

CAJA DE HERRAMIENTAS PARA EL FINANCIAMIENTO INNOVADOR

Versión en español



Estructuras alternativas para el financiamiento de empresas de impacto en etapa inicial



Caja de herramientas para el financiamiento innovador

Estructuras alternativas para el financiamiento
de empresas de impacto en etapa inicial

finanzasinnovadoras.org

Creado por _____



Un programa de _____



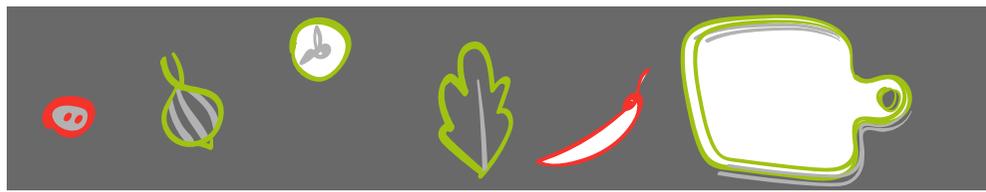
Con el apoyo de _____



ÍNDICE



- Índice 3
- Prefacio 5
- Introducción 6
- Cómo usar estas herramientas 8



- Resumen sobre el financiamiento innovador 9
- Inversión de impacto 13
- Financiamiento mixto 14
- Financiamiento basado en resultados 14
- Financiamiento Vinculado al Impacto 15

- 1. Instrumentos de capital alternativos y convertibles 16
 - SAFE (Acuerdo Simplificado sobre Acciones Futuras) 17
 - Instrumento convertible 21
 - Financiamiento basado en ingresos (basado en instrumentos de deuda) 24
 - Financiamiento basado en ingresos (basado en instrumentos de capital) 27



- 2. Instrumentos de Financiamiento catalítico Vinculado al Impacto - Captación de inversión privada 31
 - SIINC (Incentivos de Impacto Social) 32
 - SIINC reembolsables y convertibles 36
 - IRMF (Impact Ready Matching Fund) 39



3. Otros instrumentos de Financiamiento Vinculado al Impacto	41
Préstamo Vinculado al Impacto	42
Instrumento convertible Vinculado al Impacto	46



4. Otros instrumentos de financiamiento catalítico: captación de inversión adicional	48
Garantía (parcial)	49
Préstamos subordinados (actuando como capital catalítico de primera pérdida con acciones)	52



5. Instrumentos de financiamiento basado en resultados para organizaciones sin fines de lucro	55
Bonos de impacto social o desarrollo	56
Contratos basados en el desempeño	60



Ecosistema de financiamiento de impacto en América Latina	63
Siglas y términos clave	66
Definiciones	67

PREFACIO

FINANZAS INNOVADORAS EN EL CONTEXTO DE AMÉRICA LATINA¹

América Latina y el Caribe (ALC) es una región paradójica. La mayoría de sus países son considerados de ingresos mediano y alto, aunque la región sigue siendo la más inequitativa del mundo. Mientras la reciente pandemia ha incrementado la pobreza extrema, Oxfam estima que la región produce un nuevo millonario cada dos semanas. A su vez, la región cuenta con la mayor cantidad de tierra cultivable sin utilizar, pero pierde alrededor de 3 millones de hectáreas en bosques cada año.

Adicionalmente las pequeñas y medianas empresas generan el 67% de los empleos, pero sin embargo reciben solo el 12% del crédito (comparado con un 25% en otras regiones). Por ejemplo, en 2019, aproximadamente el 47 por ciento de las pequeñas empresas (5 a 19 trabajadores) en el sector formal, no cuentan con un préstamo bancario o una línea de crédito. Además, si la empresa es propiedad de una mujer, este número llega a más del 50 por ciento. La financiación para organizaciones y emprendedores sociales es aún más escasa.

Estas cifras nos permiten tener una noción de las oportunidades y riesgos que existen en América Latina y el Caribe. Por tal motivo, se hace indispensable no solo asegurar que las organizaciones y los emprendimientos sociales tengan ac-

¹ En base a: Panorama Social de América Latina 2020, CEPAL; 2021; Quién paga la cuenta?, Oxfam, 2020; Spotlight on Climate and Environment: Latin America and the Caribbean, FIDA; Latin American and Caribbean Forest in the 2020s: Trends, Challenges and Opportunities, IDB, 2020; Micro, Small and Medium-Sized Enterprises; La inversión de impacto en América Latina: Tendencias 2018 y 2019, ANDE, 2020; Blended Finance, Convergence. Ver: <https://www.convergence.finance/blended-finance#regions>



ceso a financiamiento para que puedan escalar, sino asegurar que sus soluciones realmente generen los cambios esperados.

En ese sentido, esta caja de herramienta busca dar a conocer una gama de instrumentos de financiamiento que son considerados innovadores porque no solo van más allá de instrumentos tradicionales (alrededor del 80% de las inversiones de impacto en la región utilizan deuda o capital), sino también tienen el potencial de generar incentivos para que el impacto se materialice, movilizar recursos de actores que usualmente no invierten en estos temas, y permitir una mayor flexibilidad para los proveedores y receptores de capital.

Creemos que el ecosistema de impacto en ALC está preparado para experimentar con estas herramientas y con una evidencia creciente para demostrarlo. La región fue pionera en experimentar con los Incentivos de Impacto Social (SIINC) en México; Colombia emitió el primer bono de impacto social en un país de ingresos medio; Brasil ha experimentado con contratos basados en desempeño para las empresas sociales, y la región representa el 16% de todas las transacciones de financiamiento mixto (blended finance) globalmente, entre otros ejemplos.

Roots of Impact y **Latimpacto** seguirán trabajando para dar a conocer estos instrumentos en la región, sistematizar casos de éxito, y compartir aprendizajes. Esta caja de herramientas es un primer paso, e invitamos a los actores del ecosistema a ser parte de este recorrido.

INTRODUCCIÓN

El acceso al financiamiento es una de las principales barreras que impacta el crecimiento de las empresas de impacto en etapa inicial. Sin embargo, no sólo se trata de contar con el tipo de financiamiento adecuado. Los emprendedores deben atender otros temas a fin de acercarse con éxito a los inversionistas y obtener el capital necesario para crecer.

Las herramientas incluidas aquí son algunas opciones innovadoras de financiamiento diseñadas teniendo en cuenta las necesidades de las empresas de impacto. Se basan en una multitud de opiniones de expertos, profesionales, inversionistas, emprendedores y otras partes interesadas. El reporte incorpora la opinión de los emprendedores de impacto, las incubadoras y aceleradoras, los expertos de campo y los inversionistas. La **caja de herramientas para el financiamiento innovador** busca representar un punto de partida para ampliar la colaboración, el descubrimiento y el debate sobre el tema. No contempla ser una guía integral o definitiva para el financiamiento de las empresas de impacto en etapa inicial.

La meta es servir de inspiración sobre una amplia gama de instrumentos que pueden aumentar las opciones de financiamiento disponibles para los inversionistas y emprendedores en la economía de impacto, brindando rendimientos a los inversionistas y al mismo tiempo apoyando las necesidades y metas específicas de las empresas de impacto. Las empresas de impacto por lo general operan en un ecosistema distinto a las empresas tradicionales porque se enfrentan a una mayor incertidumbre debido a una posible inestabilidad, sus segmentos de

clientes meta son generalmente más difíciles y las barreras en su infraestructura pueden prolongar el periodo de la etapa inicial.

Por lo tanto, es importante seleccionar los instrumentos de financiamiento que coincidan con el modelo de negocio de la empresa, sus necesidades y la etapa de desarrollo en el que esté, a fin de ayudar a asegurar el éxito de la empresa de impacto y fomentar su desarrollo. Se necesita un análisis exhaustivo de las realidades que enfrentan los emprendedores de impacto para brindar asesoría informada sobre la forma más adecuada del uso de capital y capturar plenamente la gama de metas e intereses de los emprendedores así como de los inversionistas comprometidos a respaldarlos.

Durante los tiempos de incertidumbre económica y las crisis sanitarias como la del COVID-19, las empresas pueden experimentar un aumento en el riesgo operativo y la presión financiera, lo que las empuja a obtener financiamiento de emergencia a corto plazo a fin de lidiar con la situación problemática e incierta. La presión resultante de tener que pagar estas obligaciones a corto plazo con frecuencia lleva a un cambio de enfoque del negocio hacia algo más comercial y hacia áreas y segmentos de negocio más tradicionales, lo que da como resultado un cambio de misión de la empresa de impacto. Por lo tanto, es de suma importancia brindar a las empresas herramientas poderosas para que puedan colocar a su negocio en una mejor posición que les permita ser flexibles y resilientes en tiempos difíciles.

Puede que los emprendedores de impacto no siempre busquen una "salida" rápida

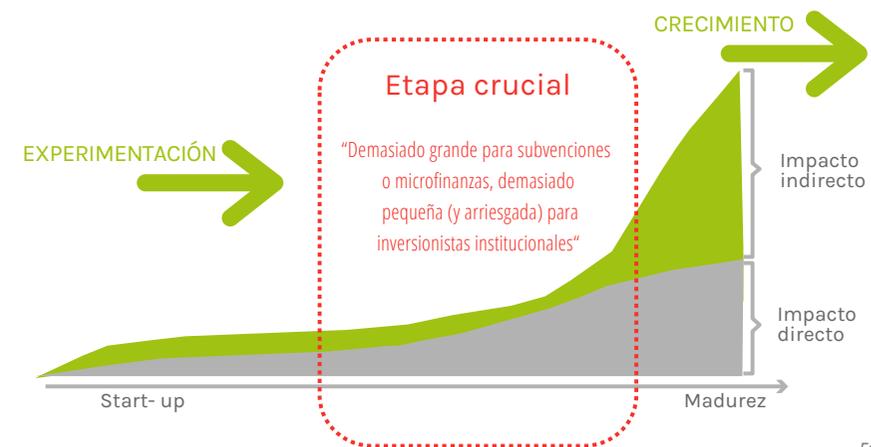
En las finanzas convencionales las empresas de capital emprendedor y capital privado ejercen una considerable influencia y por lo regular esperan un rendimiento financiero proveniente de la venta de la empresa a terceros (una "salida"). Esto puede resultar atractivo para un emprendedor que esté buscando un adquirente estratégico o acceso a los mercados públicos de valores. Sin embargo, en el caso de las empresas de impacto, la condición privada de la empresa y una selección cuidadosa de inversionistas de iguales miras puede ayudar a preservar la meta y la misión originales del fundador. No obstante, esto podría conllevar un precio. No seguir las reglas del mercado de capitales generales puede limitar la gama de posibilidades de inversión. Los instrumentos innovadores de financiamiento pueden ayudar a superar este desafío.

Un desafío doble de financiamiento: innovación para el impacto y la etapa inicial

El acceso al financiamiento adecuado es una barrera importante que repercute en la capacidad de las empresas en etapa inicial, particularmente las de impacto, para crecer y prosperar. Muchos inversionistas locales, incluidos los inversionistas y fondos ángeles, están interesados en la idea de crear valor social y al mismo tiempo generar un rendimiento financiero. Sin embargo, no se clasifican a sí mismos como inversionistas de impacto ni definen explícitamente los criterios de impacto en su estrategia de inversión. Muchas empresas de impacto son escalables y rentables, pero su negocio, por definición, no es tradicional. Por lo tanto, los inversionistas no deberán tratarlas como tales ni proporcionarles instrumentos tradicionales de financiamiento.

Puesto que las empresas de impacto enfrentan desafíos considerables para captar capital que se alinee con sus necesidades y características, con frecuencia no pueden desarrollar su máximo potencial. Este es el caso en particular de las empresas de impacto en la etapa inicial y en la etapa de crecimiento, etapas en las que es poco probable que cumplan con los requisitos de rendimientos que exigen los inversionistas tradicionales de capital privado y los fondos de capital emprendedor. Otra razón consiste en que difícilmente pueden proporcionar una mitigación de riesgo adecuada que les permita tener acceso a los proveedores

tradicionales de deuda como los bancos y, en consecuencia, les imposibilita a sobrevivir más allá de la etapa de financiamiento semilla, etapa crucial también llamada como el "valle de la muerte".



Fuente: Ashoka

Se necesita ayudar a quienes dan apoyo

En el lado de quienes proporcionan el capital, como los intermediarios y otros prestadores de servicios, aún existe una falta de respaldo respecto a la estructuración de soluciones innovadoras de financiamiento. Otro problema típico es una fuerte diferenciación entre el otorgamiento de subvenciones por un lado y la inversión por el otro. El concepto de financiamiento mixto no está bien establecido, y sus oportunidades no han sido exploradas en su totalidad. El objetivo de esta caja de herramientas es brindar algunos ejemplos para aumentar las alternativas de financiamiento disponibles a los inversionistas y a los emprendedores.

¿CÓMO USAR ESTA CAJA DE HERRAMIENTAS?



Algunas de las estructuras alternativas de financiamiento son nuevas en el mercado y, por esta razón, muchos profesionales todavía no las entienden bien, lo que implica una menor claridad sobre sus méritos fiscales, contables y legales en comparación con los métodos tradicionales. Esta novedad podría crear complejidad real o percibida. Sin embargo, vale la pena explorar estas estructuras, ya que pueden llevar a mejores opciones de financiamiento para la economía de impacto.

Estas herramientas deberán ser usadas como una fuente de inspiración para el mayor desarrollo creativo de instrumentos innovadores de financiamiento. Por ejemplo, podría ser interesante analizar los asuntos relacionados con el género y cómo afectan el desarrollo de las empresas de impacto y su capacidad para captar fondos. En consecuencia, se podrían diseñar instrumentos de financiamiento que ayuden a las mujeres a financiar sus empresas sin barreras adicionales. Una gama y un mayor uso de herramientas alternativas de financiamiento disponibles no solo beneficia a las empresas de impacto, sino también a las pequeñas y medianas empresas en general: debido a su tamaño, son intrínsecamente más vulnerables a las variaciones del mercado crediticio y, por ende, necesitan acceder a una gama más amplia de instrumentos de financiamiento. Los instrumentos resaltados en esta caja de herramientas se estructuran en cinco

capítulos: El **capítulo 1** abarca los instrumentos convertibles y los de financiamiento que se parecen a los instrumentos financieros tradicionales, el **capítulo 2** aborda los instrumentos de Financiamiento Vinculado al Impacto (*Impact-Linked Finance*) que ayudan a captar inversión adicional, el **capítulo 3** presenta otros instrumentos de Financiamiento Vinculado al Impacto, y el **capítulo 4** se enfoca en otros instrumentos de financiamiento catalítico que ayudan a atraer inversión adicional. Finalmente, el **capítulo 5** abarca los instrumentos de financiamiento basado en resultados para organizaciones sin fines de lucro. Si bien por lo general las organizaciones sin fines de lucro no entran dentro del alcance de esta caja de herramientas, nos pareció útil presentar las innovaciones pertinentes en el financiamiento que hay para ellas, puesto que los límites entre enfoques con fines y sin fines de lucro se desdibujan en la economía de impacto.

Se puede encontrar información adicional sobre las herramientas, incluyendo casos de estudio, documentos adicionales y recursos, en el **sitio web**. Nos comprometemos a brindar congruencia en esta estructura para analizar cada uno de los instrumentos innovadores de financiamiento. Sin embargo, ocasionalmente se ajusta la estructura a fin de mejorar la claridad y entendimiento para el lector.

Instrumentos innovadores de financiamiento para empresas de impacto en etapa inicial - Resumen

1 Instrumentos convertibles y alternativas a instrumentos de capital		Proporcionado por lo general por:		
Instrumento	Breve descripción	Inversionista privado*	Inversionista institucional**	Cooperación o Donante***
SAFE (Acuerdo Simplificado sobre Acciones Futuras)	Opción sencilla para acciones futuras con descuento; alternativa a los instrumentos convertibles	✓		
Instrumento Convertible	Préstamo que se convierte en acciones futuras con descuento		✓	
Financiamiento basado en ingresos (basado en instrumentos de capital)	Rescate de acciones basado en un reparto de los ingresos, lo cual sustituye los dividendos y la salida	✓	✓	
Financiamiento basado en ingresos (basado en instrumentos de deuda)	Préstamo con participación en los ingresos que sustituye las tasas de interés y el pago del préstamo		✓	



2 Instrumentos de Financiamiento Catalítico Vinculado al Impacto - Captación de inversión privada (financiamiento mixto)		Proporcionado por lo general por:		
Instrumento	Breve descripción	Inversionista privado*	Inversionista institucional**	Cooperación o Donante***
SIINC (Incentivos de Impacto Social)	Pago de primas a empresas por lograr un impacto social, en combinación con inversión privada			✓ (en combinación con inversión de impacto)
SIINC reembolsables y convertibles	Pago de primas reembolsables o convertibles a empresas por lograr un impacto social, en combinación con inversión privada			✓ (en combinación con inversión de impacto)
Impact Ready Matching Fund (IRMF)	Fondos de contrapartida para construir un sistema de gestión del impacto, en combinación con capital semilla			✓ (en combinación con inversión de impacto)

*Inversionista de impacto privado, p. ej. inversionista ángel

**Inversionista de impacto institucional, p. ej. fondo de impacto

***Institución de financiamiento de desarrollo o donante, p. ej. banca o agencia de desarrollo

3 Otros instrumentos de Financiamiento Vinculado al Impacto		Proporción por lo general por:		
Instrumento	Breve descripción	Inversionista privado*	Inversionista institucional**	Cooperación o Donante***
Préstamo Vinculado al Impacto	Préstamo con tasas de interés Vinculadas al Impacto y, potencialmente, la condonación de deuda ("mejores términos para un mejor impacto")		✓	✓
Instrumento Convertible Vinculado al Impacto	Préstamo con tasas de interés Vinculadas al Impacto y opción para acciones futuras con descuento ("mejores términos para un mejor impacto")		✓	



4 Otros instrumentos de financiamiento catalítico: captación de inversión adicional (financiamiento mixto)		Proporción por lo general por:		
Instrumento	Breve descripción	Inversionista privado*	Inversionista institucional**	Cooperación o Donante***
Garantía (parcial)	Cobertura de riesgo (parcial) a fin de captar inversión adicional, en combinación con la inversión			✓ (en combinación con inversión)
Préstamos subordinados como capital catalítico de primera pérdida	Capital subordinado a fin de captar inversión adicional, en combinación con el préstamo preferente			✓ (en combinación con Senior Loan)

5 Instrumentos de financiamiento basado en resultados para organizaciones sin fines de lucro		Proporción por lo general por:		
Instrumento	Breve descripción	Inversionista privado*	Inversionista institucional**	Cooperación o Donante***
Bonos de impacto social o de desarrollo	Los inversionistas brindan un financiamiento previo para las intervenciones sin fines de lucro y se les devuelve con rendimientos cuando se cumplen los objetivos de impacto social		✓ (financiamiento previo)	✓ (fondos basados en resultados)
Contrato basado en el desempeño	Pagos a organizaciones sin fines de lucro condicionados a la obtención del impacto social			✓



Es importante notar que bajo el régimen regulatorio financiero que aplique, sólo los intermediarios financieros con licencia (bancos e instituciones financieras) pueden recibir intereses por inversiones de deuda a través de préstamos.

En qué etapa pueden las empresas de impacto utilizar los distintos instrumentos de financiamiento? _____



Nota: La gráfica ilustra el uso más típico de los instrumentos para las empresas de impacto. Sin embargo, las variaciones son posibles dependiendo de la disposición y capacidad del proveedor de financiamiento de actuar de una forma más o menos catalítica y asumir un mayor o menor riesgo. Por ejemplo, se podría proporcionar una garantía también a una empresa en su etapa inicial a fin de atraer proveedores de capital adicional.

Renuncia de responsabilidad _____

El contenido de esta Caja de herramientas y los materiales del sitio web fueron elaborados únicamente para fines informativos y educativos y no constituyen asesoría legal ni sustituyen a la consultoría de un abogado u otro profesional. Usted deberá solicitar asesoría independiente de asesores financieros, fiscales y legales en relación con la información que encontrará en nuestro sitio web y/o en esta Caja de herramientas en la que desee confiar, o bien realizar una investigación independiente y verificarla. Si bien se hacen los mejores esfuerzos para asegurar el nivel más alto de precisión y que la información esté actualizada (tercer trimestre de 2020), pueden ocurrir ocasionalmente errores involuntarios o de imprenta.

Además, el sitio utiliza hipervínculos a otros sitios web, habilitando así el acceso a información adicional de fuentes internas y externas. Los autores no son responsables del contenido de cualquier sitio vinculado o de cualquier enlace en un sitio vinculado que no está bajo su control pero puede ser modificado por terceros.

Puede usar este documento de conformidad con esta renuncia de responsabilidad, cualquier otro término aplicable a las características particulares del documento o del sitio web antes mencionado, y todas las leyes, reglas y regulaciones aplicables. No puede modificar, copiar, distribuir, transmitir, mostrar, realizar, reproducir, publicar, crear obras derivadas, transferir ni vender información alguna obtenida de este documento o del sitio web antes mencionado sin la atribución debida ni sin la aprobación previa de los autores.

Información legal sobre el uso de instrumentos de financiamiento descritos en esta caja de herramientas

La información aquí contenida no se deberá implementar sin consulta previa con asesores legales, y los instrumentos explicados en esta Caja de herramientas nunca se deberán usar sin primero evaluar si cumplen con todas las leyes y regulaciones necesarias aplicables en su país. El entorno regulatorio podría presentar desafíos adicionales a la aplicación y ejecución de los instrumentos enumerados aquí debido a las complejidades de los procesos legales.

RESUMEN DEL FINANCIAMIENTO INNOVADOR



Financiamiento innovador es un término general que se usa con frecuencia para un conjunto de estrategias de inversión y métodos de estructuración no tradicionales enfocadas en crear impacto social y medioambiental positivo usando los medios de financiamiento. Aquí proporcionamos un resumen de los distintos modelos.



A. INVERSIÓN DE IMPACTO

Las inversiones de impacto son aquellas hechas con la intención de generar impacto social y medioambiental positivo y medible junto con un rendimiento financiero. El mercado creciente de la inversión de impacto brinda capital para atender los apremiantes desafíos en sectores como la agricultura sustentable, las energías renovables, la conservación, las microfinanzas y la provisión de servicios básicos accesibles y asequibles como vivienda, atención médica y educación (GIIN¹). Los principales criterios que definen la inversión de impacto son:

- **Intencionalidad:** Los inversionistas intencionalmente buscan lograr un impacto social o medioambiental positivo con sus inversiones
- **Rendimiento financiero:** Los inversionistas esperan que una inversión de impacto genere suficiente rendimiento financiero sobre el capital.
- **Gama de la clase de activo/tasa de rendimiento:** La inversión de impacto tiene como objetivo una amplia gama de rendimientos con tasas tanto concesionarias² como de mercado y con distintas clases de activos³, dependiendo de las metas estratégicas de los inversionistas.
- **Medición del impacto:** Los inversionistas participan activamente en medir y reportar el rendimiento social y medioambiental además del avance de la inversión financiera subyacente, a fin de garantizar la rendición de cuentas y la transparencia.

Resulta interesante mencionar que la recopilación de datos de impacto ayuda a la empresa a entender mejor a sus clientes y, por ende, crear productos y servicios a la medida. Del lado del inversionista de capital, la medición del impacto brinda al inversionista de impacto información valiosa para mejorar todo desde la identificación de nuevas oportunidades de inversión hasta la selección y gestión de la inversión. Por otro lado, el reporte de los datos ayuda a la empresa y

1 GIIN: Global Impact Investing Network

2 Concesionaria: tasa por debajo de la del mercado

3 Clases de activos: incluye, entre otros, los equivalentes de efectivo, la renta fija, el capital emprendedor y el capital privado

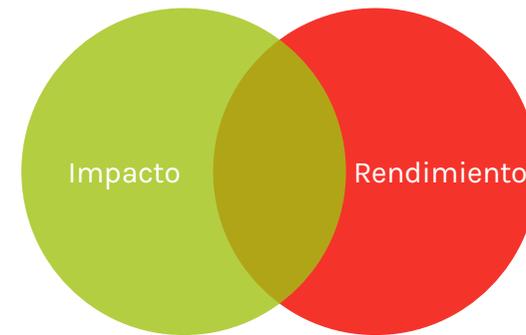


Figura A.1 - "Inversión de Impacto", fuente Roots of Impact.

al inversionista a ganarse la confianza de las partes interesadas clave. Por ello, medir el impacto no solo impulsa los resultados económicos de la empresa sino que también influye indirectamente en la viabilidad a largo plazo de la misma.

Si bien este reporte se enfoca en el financiamiento innovador para las empresas de impacto en etapa inicial, la definición de inversión de impacto incorpora toda una gama de transacciones financieras. Algunos ejemplos incluyen la inversión en acciones de capital social de los IMF⁴, inversión en instrumentos de deuda para financiar la construcción de un parque eólico, o un préstamo con regalías para financiar las necesidades de expansión y capital de trabajo de una empresa en etapa inicial que brinda servicios asequibles de atención médica. Los principales temas de impacto incluyen, entre otros, el acceso a financiamiento, tecnologías verdes o limpias, acceso a servicios básicos, los mercados medioambientales y activos reales sustentables, productos de consumo sustentables y generación de empleos. Los tipos prevalecientes de inversionistas de impacto son los personas de alto poder adquisitivo (HNWI)⁵, los fondos institucionales, las instituciones financieras de desarrollo⁶, los gobiernos, las fundaciones, los bancos, los fondos de pensiones, las aseguradoras y otras instituciones financieras, mientras que los principales receptores de inversiones de impacto son las startups, las empresas de impacto, las empresas maduras y los fondos.

4 IMF: instituciones microfinancieras

5 HNWI: individuos con alto patrimonio (por sus siglas en inglés)

6 DFI: instituciones de financiamiento de desarrollo (por sus siglas en inglés)

B. FINANCIAMIENTO MIXTO

De acuerdo a Convergence, el financiamiento mixto (o también conocido como *blended finance*) es el uso de capital catalítico de origen público o filantrópico para aumentar la inversión del sector privado en los países en desarrollo a fin de cumplir con los ODS⁷.

El financiamiento mixto es un modelo de estructuración para combinar distintos tipos de finanzas de diferentes fuentes. A pesar de sus numerosas combinaciones, el financiamiento mixto siempre deberá tener tres características distintivas:



Figura B.1- "Financiamiento mixto", fuente: Convergence, 2020

- Naturaleza catalítica
- Aportación para lograr los ODS
- Generación de rendimientos financieros positivos⁸

7 ODSs: Objetivos de Desarrollo Sostenible

8 Los rendimientos financieros son positivos para todos los involucrados. Sin embargo, con base en la estructura elegida, algunos inversionistas pueden obtener rendimientos por encima del mercado y algunos otros pueden sólo obtener rendimientos concesionales

El capital catalítico difiere del capital comercial en cuanto a que por lo regular conlleva un riesgo mayor y/o busca rendimientos más bajos. Esta "concesionalidad" es lo que lo hace catalítico y permite la movilización de inversión adicional.

¿Cómo funciona el financiamiento mixto?

Los inversionistas privados por lo general están buscando un rendimiento adecuado para el nivel de riesgo de una inversión, es decir, un rendimiento ajustado al riesgo. Entre mayor sea el riesgo (percibido), mayor deberá ser el rendimiento esperado a fin de compensar ese riesgo. Por lo tanto, para los proyectos o empresas que no cumplan con las expectativas de la relación riesgo-rendimiento de los inversionistas privados, hay dos maneras básicas en que los financiadores públicos y filantrópicos pueden atraerlos (con posibles combinaciones de ambas):

- Minimizar el riesgo de la inversión que reduzca el riesgo para el capital privado
- Mejorar el rendimiento que aumente rendimientos para el inversionista privado

Minimizar el riesgo con instrumentos como garantías o capital de primera pérdida se usa por lo general para proyectos o empresas que son lo suficientemente rentables pero tienen un alto riesgo (percibido) de incumplimiento, quitas o castigos de la deuda. Por otro lado, con la mejora del rendimiento (por ejemplo, mediante la asistencia técnica o los incentivos de impacto social), las entidades donantes y otros financiadores catalíticos pueden respaldar los proyectos y empresas en sus primeras etapas. También pueden impulsar innovaciones que no sean todavía tan viables comercialmente como para atraer inversionistas, pero con una expectativa a generar resultados de desarrollo sumamente positivos.

C. FINANCIAMIENTO BASADO EN RESULTADOS

El financiamiento basado en resultados es un término amplio que se refiere a todos los instrumentos que brindan financiamiento al alcanzar resultados específicos. En vista de lo amplio de la definición, el financiamiento basado en resultados implica una amplia gama de interpretaciones y aplicaciones como los contratos basados en desempeño, los bonos de impacto, los com-

promisos anticipados de mercado y otras recompensas financieras. El objetivo fundamental del financiamiento basado en resultados es proporcionar y fomentar un uso más eficiente y efectivo del financiamiento público y filantrópico y la capacidad de implementación para la consecución de los ODS.

D. FINANCIAMIENTO VINCULADO AL IMPACTO

El Financiamiento Vinculado al Impacto, como una evolución del financiamiento basado en resultados, se refiere a la vinculación de recompensas financieras para las organizaciones con un modelo para el mercado a partir de la obtención de resultados positivos en materia social. Esta es una manera efectiva de alinear el impacto positivo con la viabilidad económica de las empresas en las que se invierte. La práctica de este financiamiento se encuentra en la intersección entre financiamiento mixto, inversión de impacto y financiamiento basado en resultados. Este financiamiento tiene muchas similitudes con el financiamiento basado en resultados, pero difiere en dos puntos clave: primero, se usa para catalizar la inversión privada para los negocios, en lugar de sólo hacer pagos por resultados; segundo, recompensa la obtención de resultados (p. ej. una mejora en trabajos decentes y un mayor ingreso para los beneficiarios finales) en lugar de sólo obtener rendimiento (p. ej. personas capacitadas). Por ello, representa una opción de financiamiento para negocios que estén dispuestos y puedan tener un impacto positivo más allá del alcance habitual.

La práctica del Financiamiento Vinculado al Impacto sigue el concepto de que este financiamiento se puede incorporar en los instrumentos financieros de todo tipo, ya sean de capital o de deuda y hasta en garantías y recompensas a la obtención de resultados positivos. Por ejemplo, los acreedores pueden vincular las tasas de interés de los préstamos a métricas predeterminadas basadas en resultados de impacto, reduciendo la tasa conforme se logra el impacto deseado. Aquí, el "Préstamo Vinculado al Impacto" en efecto baja el costo del financiamiento y crea un fuerte incentivo para que las empresas superen su desempeño en la generación del impacto positivo.



Figura D.1 - "Financiamiento Vinculado al Impacto",
fuente Boston Consulting Group y Roots of Impact.

INSTRUMENTOS CONVERTIBLES Y ALTERNATIVAS A LOS INSTRUMENTOS DE CAPITAL



La siguiente sección presenta cuatro instrumentos de financiamiento para las empresas de impacto en etapa inicial con mecanismos de autoliquidación u opciones convertibles.



Imagen 1.1 - "Instrumentos convertibles y alternativas a los instrumentos de capital",
fuente: Roots of Impact.

1.1 SAFE (Acuerdo simplificado sobre Acciones Futuras)

Breve descripción

El Acuerdo Simplificado sobre Acciones Futuras (SAFE, por sus siglas en inglés) es un instrumento de financiamiento usado para el financiamiento inicial y semilla. Se asemeja a la dinámica de un instrumento convertible sin tener las complejidades que un instrumento convertible de deuda implicaría. Mediante un SAFE, el inversionista recibe el derecho a comprar las acciones de una empresa en una futura ronda de emisión de acciones, sujeto a condiciones predefinidas establecidas ex-ante en el contrato.



Imagen 1.2 - "SAFE", fuente: Roots of Impact.

Objeto/Uso apto	Fuente flexible, sencilla y rápida de financiamiento en rondas semilla sin precio ⁹
Puede sustituir	Deuda - instrumentos convertibles
Perfil de riesgo/Rendimiento	Alto riesgo/Alto rendimiento
Ciclo de vida de la empresa	Etapa semilla
Vencimiento	n/d: está vinculado a la ronda de financiamiento con emisión de acciones (o el evento de disolución o cualquier otro evento desencadenante)



A prueba de emergencias: Este instrumento es particularmente pertinente en momentos difíciles de la historia como la crisis del COVID-19, cuando la flexibilidad y el acceso rápido al financiamiento son cruciales para superar los graves retos sociales, financieros y económicos que enfrentan las empresas.

Características distintivas

- Evento de liquidez o evento desencadenante:** Este es un evento específico que desencadena la conversión a acciones. El evento más común es una ronda de financiamiento con emisión de acciones (es por lo regular un financiamiento de serie A, es decir, cuando la empresa da acciones de capital social a los inversionistas por primera vez). Otro evento desencadenante podría ser una venta estratégica o "trade sale", que es la venta del negocio general, o una parte del mismo, a otra empresa.
- Evento de disolución:** En el caso de que una empresa deje de operar, el inversionista SAFE tiene derecho a recibir el monto de compra o cualquier otro monto acordado.
- Tasa de descuento:** Permite al inversionista SAFE convertir su inversión a acciones a un precio con descuento en la ronda subsecuente de financiamiento. Las tasas de descuento por lo regular varían entre el 10% y 25%, y el factor de descuento se calcula como a continuación: $[100 - \text{tasa de descuento}]%$.
- Tope de valoración:** Al recaudar fondos por encima de un cierto límite, permite que el inversionista SAFE convierta su inversión a acciones usando el precio por acción basado en el tope de valoración. El tope de valoración funciona como un límite para la valoración que se usará para calcular el precio de conversión para los inversionistas SAFE, quienes tienen derecho a convertir al tope de valoración o al precio actual de conversión, lo que sea menor, en el financiamiento subsecuente.

⁹ Sin precio en este contexto significa que no hay una valoración de la empresa que permitiría calcular la participación del inversionista en la empresa por una cantidad específica de inversión.

- **Derechos a prorrata o derechos de participación:** Dan derecho a los inversionistas SAFE a invertir fondos adicionales durante las rondas subsiguientes de financiamiento a fin de mantener su porcentaje de participación y evitar la dilución.

Variantes y opciones interesantes

- El evento desencadenante se puede vincular también a un cambio de control, una fusión o adquisición u otra circunstancia predefinida.
- El tope de valoración se puede aplicar a la valoración antes¹⁰ o después¹¹ de la inversión.
- Disposición del principio de la nación más favorecida (MFN, por sus siglas en inglés): En caso de múltiples emisiones de SAFE, la empresa tiene que informar a todos los inversionistas SAFE sobre cada emisión nueva adicional y permitirles verificar si los términos son preferibles o no. Por ejemplo, si se introduce un tope de valoración o descuento en la nueva ronda de SAFE, entonces los tenedores anteriores tienen derecho a modificar su SAFE para reflejar los nuevos términos.
- Vincular las recompensas financieras al logro del impacto, por ejemplo, reducir la tasa de descuento o aumentar la valoración. Vea "Ejemplos de términos pertinentes" a continuación.

Ejemplos de estructuras SAFE

- SAFE con tope de valoración pero sin descuento (más común)
- SAFE sin tope de valoración pero con descuento
- SAFE con tope de valoración y descuento

¹⁰ Antes de la inversión se refiere al valor de una empresa antes de la ronda más reciente de financiamiento.

¹¹ Después de la inversión se refiere al valor de una empresa justo después de una ronda de financiamiento.

Ejemplos de términos pertinentes (como se formularían en un contrato):

Factor/precio de descuento	El factor de descuento es (80%). El precio de descuento es el precio por acción preferente estándar vendida en el financiamiento con emisión de acciones multiplicado por el factor de descuento.
Precio de conversión	El Precio de Conversión se refiere ya sea a (i) el Precio SAFE o (ii) el Precio de Descuento, cualquiera que tenga como resultado del cálculo un mayor número de Acciones Preferentes SAFE. En este caso, las Acciones Preferentes SAFE se refieren a las Acciones Preferentes emitidas al inversionista SAFE en un Financiamiento con Emisión de Acciones con derechos, privilegios, preferencias y restricciones idénticas a las Acciones Preferentes Estándar, salvo que sean con respecto a (i) la preferencia de liquidación por acción y el precio de conversión para fines de la protección antidilución con base en el precio, que sería igual al Precio de Conversión; y (ii) la base para cualquier derecho de dividendos, que se basará en el Precio de Conversión.
Precio SAFE	El precio SAFE significa el precio por acción igual al Tope de Valoración dividido entre la Capitalización de la Empresa.
Tope de valoración	El Tope de Valoración (después de la inversión) es (USD 5,000,000)
MFN Disposición de modificación	Si la Empresa emite Valores Convertibles Subsecuentes antes de la terminación de este SAFE, la Empresa proporcionará oportunamente al Inversor aviso por escrito del hecho. En caso de que el Inversor determine que los términos de los Valores Convertibles Subsecuentes sean preferibles a los términos de este instrumento, el Inversor notificará a la Empresa por escrito. A la brevedad después de la recepción de dicho aviso por escrito del Inversor, la Empresa acuerda modificar y reformular este instrumento para que sea idéntico a los instrumentos que sirvan de comprobante de los Valores Convertibles Subsecuentes.
Opcional: Vincular a los resultados de impacto	<ul style="list-style-type: none"> ○ La tasa de descuento acordada previamente de (20%) se reduce (1%) por cada (1,000 unidades de resultados sociales) logradas por la Empresa hasta una tasa de descuento de (0%). ○ Alternativa: El tope de valoración acordado previamente de (USD 5,000,000) aumenta (USD 10,000) por cada (1,000 unidades de resultados sociales) logradas por la empresa hasta un tope de valoración de (USD 8,000,000).

Principales ventajas

- Un SAFE permite a las empresas levantar inversión siguiendo la curva de crecimiento natural de valor de la empresa, sin tener que vender un alto porcentaje de su empresa a una valoración baja en las primeras etapas de su ciclo de vida. Así, un SAFE permite a las empresas obtener dinero en un momento adecuado.
- Los costos legales asociados con la redacción e implementación del contrato son mucho menos costosos que otras formas de financiamiento.
- Un SAFE permite una mayor flexibilidad puesto que no hay vencimiento y, por lo tanto, no hay fecha límite fija para la conversión.
- Al usar un tope de valoración, los inversionistas pueden fijar sus proyecciones económicas al saber exactamente qué porcentaje de la empresa será en teoría de su propiedad como resultado de su inversión.

Principales desafíos

- De manera similar a los instrumentos de capital, no hay recuperación en caso de quiebra.
- Los inversionistas podrían priorizar la posesión de acciones preferentes, lo que les permitiría recibir derechos de control, un asiento en el consejo, derechos de veto y/u otros derechos económicos.
- Los inversionistas no son remunerados¹² por el riesgo que están asumiendo en las primeras etapas de la empresa. De hecho, sólo reciben su pago una vez que la empresa ha obtenido fondos adicionales.
- A diferencia de un instrumento de deuda, un SAFE no devenga intereses y no tiene una fecha de vencimiento, lo que implica que no hay garantía de participación en el capital social para el inversionista.

Ejemplo (hipotético) de un SAFE

La empresa ImpactFly es una startup que busca revolucionar el uso de drones para medir el acceso a la electricidad y el agua limpia potable en las áreas rurales. La empresa es propiedad a partes iguales de sus dos fundadores (2 millones de acciones cada uno, 4 millones en total) quienes deciden obtener capital mediante un SAFE de USD 500,000 que ofrece un inversionista. Una vez que se firma el contrato, los dos fundadores pueden usar el dinero recibido para la construcción de su empresa. Después de 16 meses, la empresa está en apogeo y la lista de ventas está por los cielos, pero la empresa sigue sin ser rentable e ImpactFly necesita obtener fondos adicionales (p. ej. una serie A) a fin de escalar su negocio. Los dos fundadores se acercan a un fondo de capital emprendedor para obtener USD 1 millón adicional por 25% de participación en el capital social, lo que se traduce en una valoración antes de la inversión de USD 4 millones.

Resumen de la información

- Valoración de USD 4 millones antes de la inversión
- Cantidad de acciones en circulación de 4 millones
- Inversión SAFE de USD 500,000
- Precio de la acción antes de la inversión de USD 1

Veamos la transacción ante tres escenarios distintos:

El SAFE se ofrece con un descuento del 15%

- El inversionista SAFE tiene derecho a un descuento del 15%, por lo tanto, podrá convertir a un 85% del precio, lo que proporcionará al inversionista 11% de participación en el capital social después de la inversión (USD 5 millones).

El SAFE se ofrece con un tope de valoración de USD 3 millones

- El inversionista SAFE tiene derecho a convertir a un 75% del precio como resultado del tope de valoración de USD 3 millones, lo que proporcionará

¹² Se podría argumentar que la tasa de descuento compensa al inversionista por el riesgo adicional que asume.

al inversionista 12% de participación en el capital social después de la inversión (USD 5 millones).

El SAFE se ofrece con un descuento del 15% y un tope de valoración de USD 3 millones

- El inversionista tiene derecho a convertir a acciones usando el precio mínimo entre el precio de descuento y el precio de tope de valoración. En este caso, el inversionista aplicará el tope, lo que le permitirá obtener una participación en el capital social del 12% en lugar del 11%.



Puede encontrar estudios de casos y recursos adicionales sobre la estructura SAFE [aquí](#).



1.2 INSTRUMENTO CONVERTIBLE

Descripción breve

Un Instrumento Convertible es un instrumento de deuda sin garantía a corto plazo que se convertirá en acciones al ocurrir un evento desencadenante. Por ejemplo, cuando el instrumento convertible se usa como financiamiento semilla¹³, el evento desencadenante es por lo regular el cierre de una ronda de financiamiento de acciones Serie A¹⁴. La idea subyacente es que el inversionista recibe acciones¹⁵ de la empresa y pago de dividendos en lugar del pago de capital e intereses. Después del evento desencadenante, el inversionista tiene derecho a convertir a (i) el precio de la ronda de financiamiento (después de aplicar la tasa de descuento, de haberla) o (ii) el tope de valoración (de haberlo), el que sea menor.



Imagen 1.3 - "Instrumento Convertible", fuente: Roots of Impact.

13 Por lo regular se refiere a la primera ronda oficial de financiamiento de una startup, adicional al capital invertido por los fundadores, amigos cercanos, familiares y primeros colaboradores, que por lo regular brindan los fondos antes del financiamiento semilla.

14 Es la ronda de financiamiento subsecuente al financiamiento semilla. Las startups por lo regular obtienen capital mediante una ronda serie A cuando ya desarrollaron un historial que muestra el potencial de una mayor expansión del negocio

15 Por lo regular son acciones preferentes.

Objeto/Uso apto	Fuente flexible, sencilla y rápida de financiamiento en rondas ¹⁶ semilla sin precio
Puede sustituir	Acciones, SAFE, deuda - préstamo convencional
Perfil de riesgo/Rendimiento	Alto riesgo/Alto rendimiento
Ciclo de vida de la empresa	Etapa semilla
Vencimiento	Depende de la fecha de vencimiento definida ex ante



A prueba de emergencia: Este instrumento es particularmente pertinente en un momento difícil de la historia como la crisis del COVID-19, cuando la flexibilidad para hacer pagos es crucial para superar los graves retos sociales, financieros y económicos que enfrentan las empresas.

Características distintivas

- **Evento desencadenante:** Es por lo regular una ronda de financiamiento con emisión de acciones.
- **Tasa de descuento:** Permite al inversionista convertir en acciones a un precio con descuento durante una ronda de financiamiento posterior. Las tasas de descuento por lo regular varían entre 10% y 25%, y el factor de descuento se calcula como a continuación: $[100 - \text{tasa de descuento}\%]$.
- **Tope de valoración:** Al recaudar fondos por encima de un cierto límite, permite que el inversionista convierta su inversión a acciones usando el precio por acción basado en el tope de valoración. El tope de valoración funciona como un límite para la valoración que se usará para calcular el precio de conversión para los inversionistas del instrumento convertible, quienes tienen derecho a convertir al tope de valoración o al precio actual de conversión, lo que sea menor, en el financiamiento subsecuente.

16 Sin precio en este contexto significa que no hay una valoración de la empresa que permitiría calcular la participación en la empresa que los inversionistas obtendrían por una cantidad específica de inversión.

- **Tasa de interés:** El instrumento convertible es un instrumento híbrido de deuda y como tal tiene una tasa de interés. Sin embargo, a diferencia de un préstamo tradicional, el interés por lo regular no se paga sino hasta la fecha de vencimiento. Además, en la mayoría de los casos el interés se convierte en acciones en lugar de pagarse en efectivo.
- **Fecha de vencimiento:** Una vez que se llega a la fecha de vencimiento, si no se hecho ninguna conversión, la empresa debe pagar el capital y los intereses devengados o convertirlos a acciones.

Variantes y opciones interesantes

- El evento desencadenante se podría vincular a un cambio de control, una fusión o adquisición u otra circunstancia predefinida.
- En caso de un instrumento convertible con un financiamiento basado en ingresos, el pago programado del interés se podría vincular al acuerdo de reparto de ingresos.
- Permite vincular las recompensas financieras a la obtención del impacto, por ejemplo, reducir la tasa de descuento o aumentar el tope de valoración. Vea "Ejemplos de términos pertinentes" a continuación.

Ejemplos de estructuras de un instrumento convertible

- **Instrumento convertible tradicional:** El monto pendiente de deuda, compuesto de la cantidad que proporcionó inicialmente el inversionista y los intereses devengados, se convierte a acciones ordinarias al tope de valoración o al precio del siguiente financiamiento calificado, lo que sea menor.
- **Instrumento convertible con financiamiento basado en ingresos en lugar de pago de intereses:** A diferencia de un instrumento convertible tradicional, los intereses no se acumulan durante el periodo pero se paga periódicamente una parte de los ingresos a fin de proporcionar al inversionista con rendimientos antes de la fecha de vencimiento.
- Instrumento convertible con tope de valoración pero sin descuento.

- Instrumento convertible sin tope de valoración pero con descuento.
- Instrumento convertible con tope de valoración y descuento.

Ejemplos de términos pertinentes (como se formularían en un contrato):

Conversión	El saldo pendiente del capital del Instrumento Convertible junto con todos los intereses devengados y no pagados al amparo del Instrumento se deben convertir en acciones del capital social de la empresa conforme al Financiamiento con Emisión de Acciones Calificado a (i) un precio de conversión igual a (80%) (Factor de Descuento) del precio por acción acordado en el Financiamiento con Emisión de Acciones Calificado o a (ii) un precio de conversión igual al Tope de Valoración dividido entre la capitalización totalmente diluida como estuviera inmediatamente antes del cierre inicial del Financiamiento con Emisión de Acciones Calificado, el que sea menor.
Factor de descuento	El Factor de Descuento es (80%).
Tope de valoración	El Tope de Valoración es (USD 4,000,000).
Opcional: Vincular a los resultados de impacto	<ul style="list-style-type: none"> ○ La tasa de descuento acordada previamente de (20%) se reduce (1%) por cada (1,000 unidades de resultados sociales) logradas por la empresa hasta una tasa de descuento de (0%). ○ El tope de valoración acordado previamente de (USD 4,000,000) aumenta (USD 10,000) por cada (1,000 unidades de resultados sociales) logradas por la empresa hasta un tope de valoración de (USD 6,000,000).

Principales ventajas

- Se evita una dilución considerable de los primeros inversionistas.
- No se hacen preguntas de valoración en las primeras etapas del financiamiento, y así no hay problemas de porcentaje de participación, impuestos y precio de las opciones.

- Es una manera bastante sencilla, rápida y rentable de obtener fondos (aunque el SAFE es todavía más sencilla).
- No se diluye el control de los fundadores.

Principales desafíos

- Los inversionistas podrían priorizar la posesión de acciones preferentes, lo que les permitiría recibir derechos de control, un asiento en el consejo, derechos de veto y/u otros derechos económicos.
- Los inversionistas no son remunerados¹⁷ por el riesgo que están asumiendo en las primeras etapas de la empresa. De hecho, sólo reciben su pago una vez que la empresa haya obtenido fondos adicionales.
- Si un instrumento convertible se emite sin un tope de valoración, existe el riesgo de que no se alineen correctamente los intereses de los fundadores y los inversionistas. De hecho, los inversionistas se verían penalizados por una valoración alta y, en consecuencia, podrían tener el incentivo a no ayudar a la empresa a maximizar su valor.



Puede encontrar estudios de casos y recursos adicionales sobre el instrumento convertible [aquí](#).

¹⁷ Se podría argumentar que la tasa de descuento compensa al inversionista por el riesgo adicional que asume.



1.3 FINANCIAMIENTO BASADO EN INGRESOS (EN DEUDA)

Breve descripción

Un financiamiento basado en ingresos (RSA, por sus siglas en inglés) es un instrumento de financiamiento cuasi-accionario (también llamado préstamo basado en ingresos) donde los pagos periódicos se basan en un porcentaje de los ingresos hasta alcanzar un rendimiento predeterminado de la inversión ("tope" o "múltiplo").

El RSA permite un mayor nivel de flexibilidad porque los pagos no están ligados a un monto mensual o tasa de interés, sino que fluctúan con los ingresos de la empresa, lo que permite una mayor flexibilidad. Por lo tanto, cuando los ingresos bajan debido a las temporadas u otros factores inesperados, el pago será menor y representará una carga menor para el flujo de caja de la empresa.

De igual manera, cuando los ingresos sean altos, el pago subirá con el ingreso mayor y permitirá que la inversión se pague más rápido.

El RSA con base en deuda permite conservar la propiedad y el control de la empresa y evita la dilución del capital social o las interferencias de partes externas en la administración de la empresa



Imagen 1.4 - "RSA con base en deuda", fuente: Roots of Impact.



A prueba de emergencias: Este instrumento es particularmente pertinente en un momento difícil de la historia como la crisis del COVID-19, cuando la flexibilidad para hacer pagos es crucial para superar los graves retos sociales, financieros y económicos que enfrentan las empresas.

Objeto/Uso apto	Permitir un crecimiento alineado con la misión sin dilución del capital social ni un requisito de salida
Puede sustituir	Acciones o deuda (depende de la etapa y el objeto de la inversión)
Perfil de riesgo/Rendimiento	Riesgo medio/Rendimiento promedio ¹⁸
Ciclo de vida de la empresa	Etapas de crecimiento temprano (después de generar ingresos)
Vencimiento	Acordado entre los inversionistas y los acreditados con base en un múltiplo predefinido

Características distintivas

- **Tasa de interés:** A diferencia de un préstamo o un instrumento convertible, un financiamiento basado en ingresos no tiene una tasa de interés fija.
- **Pagos periódicos:** Se basan en un porcentaje fijo de los ingresos, o como alternativa, de las utilidades, el flujo de caja u otro indicador financiero. La frecuencia es por lo regular anual o semestral.
- **Reparto de ingresos:** Representa el porcentaje de los ingresos acordados que la empresa pagará al inversionista.
- **Ingresos:** Representa la definición de los ingresos acordados con la empresa. Un ejemplo es la definición de los ingresos netos de acuerdo con las normas contables comunes.
- **Múltiplo/Tope:** Representa cuántas veces la inversión inicial ("múltiplo") o el monto total ("tope") deberá pagar la empresa.
- **Flexibilidad:** Un financiamiento basado en ingresos tiene un periodo de pago flexible, hasta llegar a un múltiplo predefinido (p. ej. 1.5 veces la inversión inicial)
- **Rendimiento del capital:** El rendimiento sobre el capital del inversionista

¹⁸ El rendimiento depende del comportamiento de la métrica financiera subyacente y de la velocidad con que se reparta el dinero.

depende de la programación de los pagos. Por lo tanto, entre más rápido crezcan las ventas, mayor será el rendimiento para el inversionista.

- **Sin requisito de garantía:** Por lo regular, no hay requisito de garantía, sino sólo un historial convincente de ingresos o un alto potencial de ventas futuras basada en la prueba de concepto¹⁹ o la tracción anterior.

Variantes y opciones interesantes

- Fase de luna de miel²⁰, también conocida como un periodo de gracia, es útil para proporcionar a la empresa el tiempo necesario para llegar a una escala eficiente.
- Se puede acordar una fecha de pago final para el resto del préstamo. En este caso la empresa tiene que pagar al inversionista el resto (pago global al final) por llegar a un múltiplo predefinido (p. ej. 1.5 veces) en esta fecha de pago final.
- Tasa de interés directa que se mejora con un "incentivo de regalías", es decir, un porcentaje de los ingresos pagaderos al inversionista adicional al pago directo (que diluye parte de las ventajas de la empresa, mencionadas antes).
- Conversión a acciones o derechos de participación en rondas futuras de financiamiento (vea instrumento convertible).
- El préstamo se podría combinar con los servicios de desarrollo comercial a fin de preparar al emprendedor ("el acreditado") para el monitoreo del préstamo, el crecimiento del negocio, la infusión de capital y ayudar a reducir el riesgo de incumplimiento.

19 Prueba de concepto (PdC) es la evidencia de factibilidad técnica de un modelo de negocio y la viabilidad de una idea o de un proyecto nuevo. Por lo regular se realiza para demostrar que un proyecto tiene potencial para seguir desarrollándose más.

20 El pago se difiere por un lapso predeterminado, por lo regular entre 10 a 24 meses, a fin de permitir a la empresa acelerar su crecimiento y generar ingresos y utilidades.

- Al inversionista se podría dar la opción de convertir su inversión a un préstamo normal al lograr un nivel de ingresos específico. De esa manera, la empresa pagará como lo haría con un plan de pagos de préstamo tradicional, proporcionando así al acreedor los pagos de interés y capital. Esta variante ofrece la posibilidad de poner un tope a la cantidad de dinero que la empresa tendrá que pagar a los inversionistas y le ayuda a hacer proyecciones financieras futuras más precisas.
- El financiamiento basado en ingresos se puede usar en combinación con la subordinación del préstamo, permitiendo así que la empresa de impacto atraiga más fondos e inversionistas (deuda subordinada²¹).
- Vincular las recompensas financieras al logro de impacto, por ejemplo, reducir el múltiplo/tope o la participación en los ingresos. Vea "Ejemplos de términos pertinentes" a continuación.

Ejemplo de financiamiento basado en ingresos con base en instrumentos de deuda

- Préstamos directos (o abiertos) sobre ingresos: Un porcentaje de los ingresos se paga periódicamente hasta que se alcanza un cierto múltiplo de la inversión.
- Préstamos de ingresos convertibles: Un porcentaje de los ingresos se paga periódicamente y el resto se puede convertir a acciones.
- Préstamos de ingresos con fecha de pago final: El importe restante del préstamo se tiene que pagar en la fecha de pago final.

21 En caso de liquidación o quiebra, la deuda subordinada tiene un grado de prelación por debajo de otros instrumentos de deuda. Por lo tanto, se deben cumplir todas las reclamaciones de otros acreedores antes de comenzar a pagar al propietario de una deuda subordinada.

Ejemplos de términos pertinentes (como se formularían en un contrato):

Reparto de ingresos	A cambio del Monto de Financiamiento, la Empresa hará pagos (trimestrales) equivalentes a (5%) del Ingreso al Inversionista hasta que se haya pagado la totalidad del Monto de Pago. El pago inicial comenzará (i) al final del primer trimestre en que la Empresa genere ingresos (brutos) de (USD 80,000); o (ii) (12) meses (periodo de gracia) a partir de la firma del resumen de condiciones, lo que ocurra antes.
Múltiplo/Tope	<ul style="list-style-type: none"> El monto restante será considerado pagado en su totalidad cuando la Empresa haya pagado al inversionista el Monto de Pago, definido como el monto de la inversión original multiplicado por (2) (Múltiplo). En caso de que el Financiamiento Basado en Ingresos Con Base en Instrumentos de Deuda haya estado en vigor durante un plazo de (5) años sin haber sido pagado, la Empresa debe pagar (2 veces) la cantidad restante al final del trimestre subsecuente.
Opcional: Vincular a los resultados de impacto	<ul style="list-style-type: none"> El múltiplo predefinido de (2 veces) se reduce (0.1) por cada (1,000 unidades de resultados sociales) logradas por la empresa hasta un límite de mínimo (1.2 veces). Alternativa: La participación en los ingresos acordada previamente de (3%) se reduce (0.125%) por cada (1,000 unidades de resultados sociales) logradas por la empresa hasta una participación en los ingresos de (2%).

Principales ventajas

- Tanto la empresa como el inversionista se benefician en caso de un fuerte crecimiento en los ingresos (alineación de intereses).
- Salida predefinida: autoliquidación a través de la obtención de un nivel de pago predefinido.
- Implementación directa sin notario.

- No hay un monto predefinido de pagos y no hay requisito de garantía.
- Sin dilución de la participación.
- Proporciona a los inversionistas rendimientos tempranos sobre su inversión en lugar de tener que esperar hasta la salida.
- No se pierde tiempo en preguntas de valoración.

Principales desafíos

- Los pagos basados en la participación en los ingresos reducen el libre flujo de caja durante la fase de crecimiento.
- El inversionista depende mucho de las ganancias futuras de la empresa.
- Hay un riesgo adicional si el ingreso no logra llegar a las expectativas porque esto extendería el tiempo de pago (en caso de préstamos directos basados en ingresos) o crea una obligación alta de pago al vencimiento (en caso de préstamos de ingresos con fecha de pago final).
- Hay una restricción superior sobre el rendimiento en términos del múltiplo de inversión, debido a la naturaleza de la estructura de los financiamientos basados en ingresos.



Puede encontrar estudios de casos y recursos adicionales sobre el financiamiento basado en ingresos (con base en instrumentos de deuda) [aquí](#).

1.4 FINANCIAMIENTO BASADO EN INGRESOS (CON BASE EN CAPITAL)

Breve descripción

Un financiamiento basado en ingresos (RSA, por sus siglas en inglés) con base en capital es un modelo de financiamiento alternativo mediante acciones que incorpora una estructura predeterminada de distribución a los inversionistas con base en los ingresos, durante un plazo específico o hasta un rendimiento predeterminado sobre la inversión ("tope" o "múltiplo").

Como en el caso del RSA con base en instrumentos de deuda, permite una mayor flexibilidad porque los pagos no están ligados a un monto mensual o tasa de interés, sino que fluctúan con los ingresos de la empresa. Por lo tanto, cuando los ingresos bajan debido a las temporadas u otros factores inesperados, el pago será menor y representará una carga menor para el flujo de caja de la empresa.

De igual manera, cuando los ingresos sean altos, el pago subirá con el ingreso mayor y permitirá que la inversión se pague más rápido.

A diferencia de los RSA con base en instrumentos de deuda, que tratan a los pagos de reparto de ingresos como una combinación de pagos de interés y capital, los RSA con base en capital incluyen un mecanismo predeterminado de liquidación en forma de una salida con rescate de acciones.

La estructura autoliquidante permite que los inversionistas obtengan un rendimiento sobre la inversión sin tener que vender las acciones a otros inversionistas, ni depender de rondas de financiamiento subsecuentes para salir de su inversión. Al mismo tiempo, el fundador conserva el control de la empresa y el desempeño de la empresa coincide con las necesidades de rendimientos de los inversionistas.



A prueba de emergencias: Este instrumento es particularmente pertinente en un momento difícil de la historia como la crisis del COVID-19, cuando la flexibilidad para hacer pagos es crucial para superar los graves retos sociales, financieros y económicos que enfrentan las empresas.



Imagen 1.5 - "RSA con base en capital", fuente: Roots of Impact.

Objeto/Usó apto	Permite términos similares a los de una estructura de acciones sin necesidad de una salida (venta de acciones ²²)
Puede sustituir	Acciones
Perfil de riesgo/Rendimiento	Riesgo medio/Rendimiento promedio ²³
Ciclo de vida de la empresa	Etapa de crecimiento temprano (después de generar ingresos)
Vencimiento	Acordado entre los inversionistas y los acreditados, o al lograr un hito predefinido.

Características distintivas

- **Reparto de ingresos:** Representa el porcentaje de los ingresos acordados que la empresa pagará al inversionista.
- **Ingresos:** Representa la definición de los ingresos acordados con la empresa. Un ejemplo es la definición de los ingresos netos de acuerdo con las normas contables comunes.
- **Pagos:** El financiamiento basado en ingresos (con base en capital) requiere pagos continuos (p. ej. Anuales) según un porcentaje predeterminado de los ingresos (u otra métrica financiera).

²² Una venta de acciones es la venta de partes de la empresa, o la empresa en su totalidad mediante la venta de acciones a otro inversionista

²³ El rendimiento depende del comportamiento de la métrica financiera subyacente y de la velocidad a la que se pague el dinero.

- **Múltiplo/Tope:** Representa cuántas veces la inversión inicial ("múltiplo") o el monto total ("tope") deberá pagar la empresa.
- **Reparto de utilidades:** El rescate de acciones y/o la participación en los ingresos con frecuencia sustituye el derecho a participar en el reparto de utilidades.
- **Autoliquidable:** Se intercambia un potencial de obtener un rendimiento mayor gracias a una salida por términos más certeros de pago y un riesgo menor (cambio de rendimiento ajustado al riesgo).

Variantes y opciones interesantes

- El tope para los rescates se puede predeterminedar desde un inicio como un múltiplo del precio de la inversión original (lo más común).
- En lugar de compartir los ingresos, se puede acordar compartir el flujo de caja positivo o las utilidades (acuerdo de participación en las utilidades, muy similar a las acciones tradicionales).
- Se puede crear una reserva para rescate si se aparta un porcentaje del ingreso durante el transcurso del plazo (similar a un fondo de amortización²⁴). La reserva para rescate permitiría a los inversionistas recibir un flujo de caja estable durante el periodo de la inversión y proporcionar un nivel todavía mayor de flexibilidad a la empresa, lo que le permitiría conservar recursos valiosos cuando más los necesita. De hecho, cuando los ingresos son altos, el pago aumentará todavía con los ingresos mayores (y la reserva para rescate se llenará), mientras que cuando los ingresos sean bajos, el pago se obtendrá en todo o en parte del dinero reservado.
- El rescate también se puede llevar a cabo mediante una recapitalización. Una vez que la empresa puede obtener financiamiento tradicional, se pueden usar instrumentos convencionales (p. ej. los de deuda) para recomprar las acciones y reducir la posición en circulación de la empresa.
- Puesto que los pagos están vinculados a la salud financiera de la empresa y al alcance de un múltiplo especificado, por lo regular existe un tope para el rendimiento general de la inversión. No obstante, se podría introducir la posibilidad de que el inversionista se beneficie de un rendimiento mayor en caso de una salida tradicional exitosa antes del vencimiento.
- Se puede incluir una cláusula en el resumen de condiciones para tomar en cuenta una mayor flexibilidad en caso de que la empresa no tenga el efectivo suficiente a su disposición para cumplir con los pagos..
- Se podría incluir una opción de conversión directa de acciones para permitir la participación en las subsecuentes financiamientos con emisión de acciones (vea instrumento convertible o SAFE).
- Se podrán implementar las cláusulas sobre cómo proceder en caso de incumplimiento si la empresa no alcanza los niveles predeterminedados de crecimiento o las métricas de impacto. A fin de incentivar el enfoque en la misión de impacto, una cláusula podría indicar que si no se cumplen con las métricas de impacto preestablecidos esto se podría interpretar como un incumplimiento del contrato y, por ende, dar por terminada la relación contractual. En ese caso, la obligación de la empresa sería considerada como "incumplida" y surgiría la subsecuente reclamación del capital pagado. De manera similar, si la empresa no crece a la tasa predefinida, la cláusula podría obligar a la empresa a dar por terminada la relación y regresar el capital invertido. Esta variante permitiría maximizar la utilidad proveniente de la asignación de capital. De hecho, puesto que las inversiones son limitadas y la cantidad de empresas que las necesitan es alta, esta cláusula permitiría al inversionista cubrir el riesgo de que una empresa no se desempeñe adecuadamente (tanto en términos de crecimiento como del impacto generado).
- Permite vincular las recompensas financieras al logro de impacto, por ejemplo, reducir el tope de rescate o la participación en los ingresos. Vea "Ejemplos de términos pertinentes" a continuación.

24 Un fondo de amortización es una cantidad de dinero que se aparta como reserva a fin de suavizar la dificultad de hacer un pago por una cantidad cuantiosa. Por lo regular, se usa para pagar grandes desembolsos de deuda como los bonos.

Ejemplo de financiamiento basado en ingresos con base en estructuras de capital social

- **Rescate de acciones al final del plazo:** Las acciones se rescatan al final del plazo de inversión mediante una recompra obligatoria de las acciones con base en el valor justo de mercado que se podría calcular usando, por ejemplo, la valoración de un tercero.
- **Rescate gradual de acciones:** Las acciones se rescatan gradualmente durante el plazo de inversión a un precio predeterminado y la recurrencia se basa en un grupo de flujos de caja previamente apartados para rescates.
- **Dividendos basados en porcentajes:** Se paga un dividendo basado en un porcentaje específico de las utilidades (si la empresa es rentable) hasta que se alcanza un múltiplo meta. Después del plazo de inversión, las acciones restantes se recompran a su precio original.

Ejemplos de términos pertinentes (como se formularían en un contrato):

Reparto de ingresos

- A cambio del Monto de Financiamiento, la Empresa hará contribuciones de pagos (trimestrales) equivalentes a (5%) del Ingreso a la Reserva para Rescate, mismo que se utilizará al término del contrato para rescatar la Cantidad Elegible en su totalidad.
- El Financiamiento Basado en Ingresos Con Base en Capital se rescatará gradualmente a partir de (i) el final del primer trimestre en que la Empresa genere ingresos (brutos) de (USD 50,000); o (ii) (12) meses (periodo de gracia) a partir de la firma del resumen de condiciones, lo que ocurra primero.
- El Financiamiento Basado en Ingresos Con Base en Capital participará con la distribución pagada en Acciones Ordinarias hasta que el monto total pagado en dicho financiamiento basado en ingresos haya alcanzado la Cantidad Elegible para Rescate en su totalidad.

Ejemplos de términos pertinentes (como se formularían en un contrato):

- | | |
|---------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Múltiplo/Tope | <ul style="list-style-type: none"> ○ El monto restante del Financiamiento Basado en Ingresos será considerado pagado en su totalidad cuando la Empresa haya rescatado el 100% de la Cantidad Elegible, definida como el monto de la inversión original multiplicado por (2 veces) (Múltiplo ²⁵). ○ El monto restante del Financiamiento Basado en Ingresos será considerado pagado en su totalidad cuando la Empresa haya rescatado el 100% de la Cantidad Elegible, definida como el monto de la inversión original más un rendimiento especificado sobre la inversión de (12%). |
| Opcional:
Vincular a los resultados de impacto | <ul style="list-style-type: none"> ○ El tope de rescate previamente acordado (múltiplo de 2) se puede reducir (0.1 veces) por cada (1,000 unidades de resultados sociales) logradas por la empresa hasta un múltiplo de (1). ○ Alternativa: La participación en los ingresos previamente acordada de (3%) se reduce (0.125%) por cada (1,000 unidades de resultados sociales) logradas por la empresa hasta una participación en los ingresos de (2%). |

Principales ventajas

- Puesto que el pago se calcula con base en el desempeño de la empresa, ésta puede evitar la carga que serían los pagos fijos durante los periodos bajos de ventas.
- La participación en los ingresos es muy fácil de entender e implementar, p. ej. (3%) de cada ingreso se va al inversionista.
- Permite que el inversionista recupere parte del capital invertido durante el ciclo de vida de la inversión sin tener que esperar una salida.
- No hay un monto predefinido de pagos periódicos y no hay presión financiera por el pago de la deuda.

²⁵ Un múltiplo del capital invertido se usa a fin de definir el rendimiento general esperado para el inversionista. En caso de un múltiplo de (3 veces), la empresa tendrá que mantener la participación en los ingresos hasta alcanzar 3 veces el capital pagado.

- Tanto la empresa como el inversionista se benefician en caso de un fuerte crecimiento en los ingresos (alineación de intereses).

Principales desafíos

- De manera similar a los instrumentos de capital, no hay recuperación en caso de quiebra. Sin embargo, se podría implementar una cláusula que obligaría a la empresa a separar un porcentaje del ingreso a lo largo del tiempo para crear una reserva de fondos que se usará en caso de quiebra.
- Los pagos basados en la participación en los ingresos reducen el libre flujo de caja durante la fase de escalamiento.
- La falta de conocimiento de los instrumentos y los posibles costos transaccionales que surgen del trabajo legal necesario para estructurar el acuerdo podrían ser un problema.



Puede encontrar estudios de casos y recursos adicionales sobre el financiamiento basado en ingresos (con base en capital) [aquí](#).



INSTRUMENTOS FINANCIEROS VINCULADOS AL IMPACTO

—

CAPTACIÓN DE LA INVERSIÓN PRIVADA

2



La siguiente sección presenta cuatro instrumentos de financiamiento para las empresas de impacto que tienen características similares de financiamiento catalítico y a las recompensas por impacto social. Buscan recompensar financieramente el impacto creado a fin de ayudar a la empresa a captar más capital e impulsar su desarrollo.



Imagen 2.1 - "Instrumentos catalíticos de Financiamiento Vinculado al Impacto" Instrumentos para captar inversión adicional, fuente: Roots of Impact.

2.1 SIINC (INCENTIVOS DE IMPACTO SOCIAL)

Breve descripción

Incentivos de Impacto Social (SIINC, por sus siglas en inglés) es un instrumento de financiamiento que recompensa a las empresas de impacto con el pago de primas por alcanzar un impacto social, por tiempo limitado. Al vincular la provisión de fondos públicos o filantrópicos a resultados sociales predefinidos y probados, las empresas de alto impacto pueden obtener ingresos adicionales y mejorar su rentabilidad, lo que a su vez ayuda a atraer inversión adicional para escalar.

Dado que la captación de inversiones que se deben pagar es una condición preliminar para recibir pagos SIINC, este puede efectivamente definirse como un mecanismo de financiamiento mixto. En otras palabras, los fondos catalíticos se apalancan a fin de movilizar la inversión privada para las empresas de impacto.

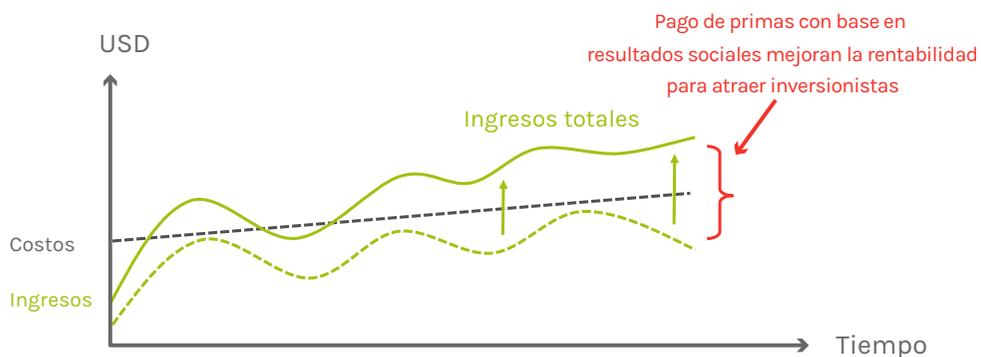


Figura 2.2 - "Justificación económica del SIINC", fuente: Roots of Impact.



A prueba de emergencia: Este instrumento es particularmente pertinente en un momento difícil de la historia como la crisis del COVID-19, cuando la flexibilidad para hacer pagos es crucial para superar los graves retos sociales, financieros y económicos que enfrentan las empresas.

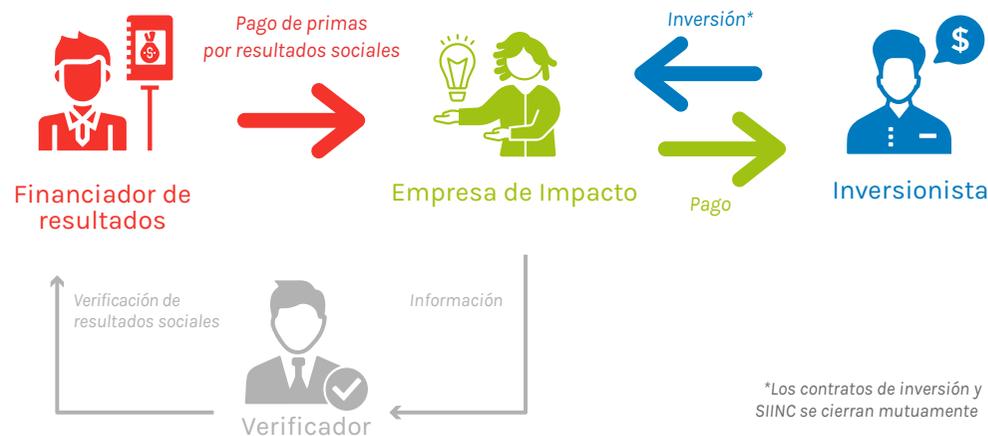


Imagen 2.3 - "Los Incentivos de Impacto Social (SIINC)", fuente: Roots of Impact.

Objeto/Usó apto	<ul style="list-style-type: none"> Permitir a las empresas de impacto captar inversión y escalar tanto en términos de ingreso como de impacto Mejorar el perfil de riesgo/rendimiento para los inversionistas
Puede sustituir	Subvenciones, instrumentos de capital catalítico y otro financiamiento mixto
Perfil riesgo/Rendimiento	n/a
Ciclo de vida de la empresa	Etapa inicial y etapa de crecimiento
Vencimiento	2-4 años

Características distintivas

- Recompensa financiera por impacto:** Los pagos continuos a las empresas de impacto están vinculados a un impacto directo y medible (que alinea la rentabilidad con el impacto social).
- Verificación de resultados:** Verificación independiente de los resultados.
- Tope para las recompensas financieras:** Las primas por lo regular se proporcionan hasta un monto tope.

- **Movilización de capital:** La movilización de inversión privada (condición de cierre para cualquier SIINC) crea el apalancamiento para los fondos catalíticos provistos.
- **Alineación de intereses:** Las empresas de impacto y los inversionistas asumen el riesgo de no alcanzar el desempeño necesario para lograr los resultados, y ambos se benefician positivamente de lograr resultados exitosos.

Variantes y opciones interesantes

- **SIINC reembolsable**
 - Los SIINC reembolsables son similares a los tradicionales, salvo que los pagos recibidos del financiador de resultados se tienen que reembolsar si se cumplen elementos desencadenantes predefinidos.
 - Si bien las condiciones se pueden negociar libremente, el escenario más obvio es vincular el reembolso al éxito comercial de la empresa, (p. ej. el uso de eventos desencadenantes de rentabilidad predefinidos).
- **Convertible SIINC**
 - Similar a los SIINC reembolsables, el SIINC convertible puede vincular también una conversión parcial o completa (p. ej. a deuda) de los pagos del SIINC al éxito comercial de la empresa de impacto.

Ambas variantes mencionadas de SIINC arriba están más adaptadas para empresas de alto crecimiento que se espera obtengan solidez comercial y las dos permitan a los financiadores de resultados "reciclar" sus recursos para generar un mayor impacto.²⁶

- **Integración directa del SIINC a la inversión (p. ej. Préstamo Vinculado al Impacto)²⁷**
 - Los Incentivos de Impacto Social se pueden integrar directamente

²⁶ Se pueden encontrar más detalles sobre los SIINC reembolsables y convertibles en la hoja de datos en el siguiente capítulo.

²⁷ Vea la hoja de datos sobre Préstamos Vinculados al Impacto en la página 41 para obtener más información.

a los préstamos, vinculando las tasas de interés (potencialmente incluso como partes de las obligaciones de pago) al impacto de los acreditados. Entre mayores sean los resultados de impacto logrados, mejores los términos.

- Los posibles pagos varían desde el interés con descuento hasta la condonación parcial o incluso total de los pagos de interés y capital.

○ SIINC de emergencia

- Conceptualizado en respuesta a la crisis del COVID-19, el SIINC de emergencia se basa en la idea de que si las empresas no reciben fondos de emergencia adicionales vinculados al impacto, corren el riesgo de cambios no deseados en sus modelos de negocio.
- Los pagos pueden, por ejemplo, estar vinculados a los resultados de las estrategias de defensa de una empresa de impacto (p. ej. los esfuerzos por mantener y proteger a la fuerza laboral), o estar vinculados a la provisión de productos y servicios de apoyo para sus clientes más vulnerables.

Ejemplos de estructuras SIINC implementadas en América Latina

Descripción y desafío de la empresa	Modelo SIINC
Clínicas del Azúcar (CdA) es una cadena de clínicas de conveniencia para el tratamiento de la diabetes que atiende a poblaciones de bajos ingresos en México. Puesto que la empresa está captando inversión para escalar, enfrenta el riesgo de pasar a un segmento de población de clase media y comprometer la calidad de su servicio.	El SIINC paga a CdA cuando aumenta su cantidad de pacientes de la BdP y se asegura de que reciban tratamiento de alta calidad al monitorear las mejoras en su salud (niveles de HbA1c).
Inka Moss trabaja con las comunidades indígenas de los altos de los Andes en Perú para cosechar, procesar y vender musgo blanco. Si bien hay una alta demanda por el producto, es difícil llegar y capacitar a las nuevas comunidades para aumentar la producción.	Los pagos de SIINC se desembolsan si la empresa llega a más comunidades de cosechadores y les ayuda a pasar a una clasificación de mayores ingresos.

Descripción y desafío de la empresa	Modelo SIINC
<p>Root Capital es un acreedor agrícola que opera en América Latina que se enfoca en pequeñas cooperativas agrícolas. Debido a los altos costos relacionados con prestar a los clientes más pequeños y nuevos, Root Capital trabaja para desembolsar créditos a las organizaciones que más los necesitan.</p>	<p>El SIINC recompensa a Root Capital por desembolsar "préstamos de alta adicionalidad", es decir, préstamos que el acreedor no consideraría lo suficientemente rentables. Se otorga un bono por los negocios con inclusión de género.</p>

Ejemplos de términos pertinentes (como se formularían en un contrato):	
Captación de inversión pagadera como condición de cierre	El contrato entra en vigor después que la Empresa presenta comprobantes de haber asegurado inversiones externas pagaderas por un monto equivalente a un mínimo de (3.5) veces la cantidad de fondos SIINC elegibles para desembolso.

Primer ejemplo de pagos SIINC (tratamiento de diabetes para poblaciones de bajos ingresos):	
Mejora en los niveles de glucosa en la sangre	<ul style="list-style-type: none"> ○ Indicador: Mejora en los niveles promedio de HbA1c de las personas de hogares de bajos ingresos. ○ Sistema de pagos: Cada mejora adicional (0.2%) en los niveles de HbA1c desencadena un pago distinto de entre (USD 1,000) y (USD 12,500). ○ Ejemplo: Si en un periodo dado, la mejora promedio verificada es de (1.4%), la empresa de impacto recibe (USD 6,250) en pagos SIINC. ○ El tope de los pagos totales se establece a (USD 75,000).
Alcance	<ul style="list-style-type: none"> ○ Indicador: La tasa promedio de crecimiento en la cantidad de pacientes que pagan su consulta provenientes de hogares de la base de la pirámide (BdP). ○ Sistema de pagos: Por cada tasa promedio de crecimiento adicional (2.5%) de pacientes de la BdP, se proporciona un pago SIINC de entre (USD 1,500) y (USD 12,500). ○ Ejemplo: Si dentro de un periodo de seis meses, los pacientes BdP aumentan un (12%), la empresa de impacto recibe (USD 7,500). ○ Los pagos totales no pueden exceder los (USD 50,000).

Segundo ejemplo de pagos SIINC (negocio agrícola inclusivo):

Mejora en el ingreso	<ul style="list-style-type: none"> ○ Indicador: Cantidad de cosechadores que pasan a una clasificación de mayores ingresos como resultado de sus actividades de cosecha de musgo. ○ Sistema de pagos: Para cada cosechador de musgo adicional que entre a una clasificación de mayores ingresos, la empresa de impacto es elegible para un pago SIINC de entre (USD 40) y (USD 70), con incrementos en las clasificaciones de menores ingresos dando pagos mayores. ○ Ejemplo: Si en el lapso de un año un cosechador pasa de una clasificación 2 a una 3, la empresa de impacto es elegible para un pago de (USD 70) - si un cosechador sube dos o más clasificaciones (p. ej. de 1 a 4) en un periodo dado, el pago se duplica a (USD 140).
----------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Principales ventajas

- Alinea los intereses de los financiadores de los resultados (que pagan por el éxito del impacto), las empresas (que reciben el pago de primas por resultados adicionales) y los inversionistas (que se benefician indirectamente de la mejora de los ingresos de la empresa).
- No es necesario establecer un vehículo de objeto especial o algún otro tipo de estructura de cobertura (el contrato SIINC es aparte del contrato de inversión).
- El financiador de los resultados solo paga por los resultados más allá de la curva de crecimiento proyectada de la empresa de impacto.
- Elimina las posibles fricciones entre las preocupaciones de impacto y las comerciales (puede permitir que la empresa dé servicio a más grupos rurales, vulnerables y desfavorecidos).
- Permite dirigirse a resultados específicos (p. ej. empoderamiento de las mujeres, desarrollo de zonas rurales, enfoque en la BdP).

- Se puede aplicar a distintos sectores y zonas geográficas y no tiene restricciones de inversión (es decir, no hay inversionistas predefinidos, ni tamaños o tipos de inversiones: acciones, deuda o mezzanine, todas son posibles).

Principales desafíos

- Es importante identificar los resultados aptos a los cuales vincular los pagos
- Se necesita una línea base como punto de referencia para generar los incentivos, para la recopilación adecuada de datos, la generación de metodologías y la verificación independiente..
- Se tienen que diseñar recompensas financieras con cuidado - utilizando modelos financieros y de impacto, a fin de respaldar la estrategia de crecimiento de la empresa de impacto.
- Se tiene que considerar el fin del esquema de pagos de SIINC (salida) desde el principio para asegurar que la empresa siga generando el impacto buscado al realizar economías de escala (salida con base en el mercado) o asegurando un contrato público (salida pública).



Puede encontrar estudios de casos y recursos adicionales sobre los SIINC [aquí](#).



2.2 SIINC REEMBOLSABLES Y CONVERTIBLES

Breve descripción

De manera muy similar al modelo SIINC estándar, los SIINC reembolsables/convertibles recompensan también a las empresas de impacto con el pago de primas por lograr un impacto social, por un tiempo limitado. Al vincular la provisión de fondos públicos o filantrópicos a resultados sociales predefinidos y probados, las empresas de alto impacto pueden obtener ingresos extra y escalar tanto en términos de ingresos como de impacto. Esto a su vez les ayuda a captar inversiones adicionales pagaderas, una condición preliminar para recibir cualquier tipo de pagos SIINC.

La principal diferencia con un SIINC tradicional es que si una empresa de impacto prueba ser exitosa (comercialmente) más allá de cierto nivel, los pagos de SIINC se reembolsarán o convertirán (p. ej. en deuda) parcial o totalmente. Si bien las condiciones se pueden negociar libremente, el escenario más obvio es vincular el reembolso/conversión al éxito comercial de la empresa, p. ej. el uso de eventos desencadenantes de rentabilidad o ingresos predefinidos. Esto permite que los financiadores de resultados "reciclen" sus recursos y generen un impacto adicional. Los SIINC reembolsables o convertibles están mejor diseñados para las empresas de impacto que se espera sean comercialmente sólidas y rentables en el mediano o largo plazo (p. ej. las empresas basadas en tecnología). Los SIINC reembolsables o convertibles son menos viables para las empresas de impacto que tienden a tener un crecimiento o escala más lento, ya que la carga del pago o conversión podría deshacer los avances hechos.



A prueba de emergencia: Este instrumento es particularmente pertinente en un momento difícil de la historia como la crisis del COVID-19, cuando la flexibilidad para hacer pagos es crucial para superar los graves retos sociales, financieros y económicos que enfrentan las empresas.

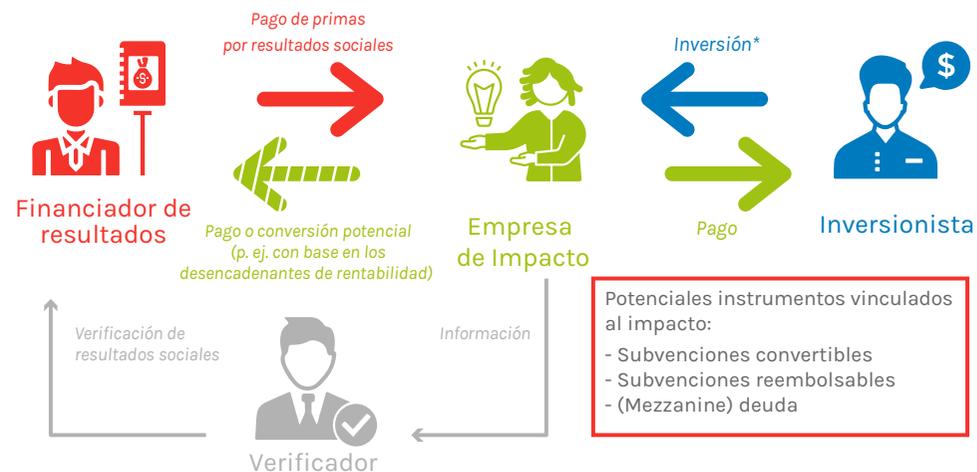


Imagen 2.4 - "SIINC reembolsable o convertible", fuente: Roots of Impact.

Objeto/Usó apto	<ul style="list-style-type: none"> ○ Permitir a las empresas de impacto de alto crecimiento captar inversiones y escalar tanto en términos de ingreso como de impacto (1). ○ Mejorar el perfil de riesgo/rendimiento para el inversionista (2). ○ Permite que el financiador de resultados "recicle" sus fondos y genere un impacto adicional (3).
Puede sustituir	Capital paciente, subvenciones, capital catalítico, SIINC tradicional, otros instrumentos de financiamiento mixto.
Perfil de riesgo / Rendimiento	n/a
Ciclo de vida de la empresa	Empresas de alto crecimiento en sus etapas iniciales y más avanzadas.
Vencimiento	2-4 años + el plazo de pago/proceso de conversión (por definir).

Características distintivas

- **Reembolsable/Convertible:** Los fondos proporcionados por el financiador de resultados se reembolsan o convierten parcial o totalmente (p. ej. con base en desencadenantes predefinidos de rentabilidad o ingresos).

- **Recompensa financiera por impacto:** Los pagos continuos a las empresas de impacto están vinculados a un impacto directo y medible (que alinea la rentabilidad con el impacto social).
- **Verificación de resultados:** Verificación independiente de los resultados
- **Tope para la recompensa financiera:** Las primas por lo regular se proporcionan hasta un monto tope.
- **Movilización de capital:** La movilización de inversión privada (condición de cierre para cualquier SIINC) crea el apalancamiento para los fondos catalíticos provistos.
- **Alineación de intereses:** Las empresas de impacto y los inversionistas asumen el riesgo de no alcanzar el desempeño necesario para lograr los resultados y ambos se benefician positivamente de lograr resultados exitosos.

Ejemplo de estructuras de SIINC reembolsables o convertibles

- **SIINC reembolsable:** La Empresa acepta pagar la cantidad total de pagos SIINC recibidos en (3) anualidades, una vez que la rentabilidad anual exceda los (USD 500,000).
- **SIINC convertible:** Al alcanzar los (USD 2 millones) en ingresos, (50%) de los pagos SIINC se convierten a deuda. La Empresa acepta pagar el capital con una tasa de interés de (5%) anual en un lapso de (3) años.
- Los SIINC reembolsables o convertibles no se han implementado todavía, sin embargo, las subvenciones recuperables se usan ocasionalmente para sustituir la deuda concesional.
- Las estructuras deberán parecerse al modelo SIINC tradicional, con un acuerdo adicional sobre los términos y condiciones del pago/conversión del (o parte del) financiamiento catalítico (p. Ej. un nivel de viabilidad comercial mínimo predefinido, desencadenante de rentabilidad, cronograma, etc.).

Ejemplos de términos pertinentes (como se formularían en un contrato):

Pago	En caso que la Empresa genere más de (USD 2,000,000) en Ingresos, la Empresa estará obligada a pagar la totalidad de la Obligación SIINC adeudada conforme a este financiamiento en (3) parcialidades iguales.
Conversión	El (50%) de pagos SIINC se deberán convertir a deuda en caso que la Empresa genere más de (USD 1,000,000) en EBIT. El Préstamo SIINC generado devengará interés a una tasa de (5%), compuesto (trimestralmente), y la Empresa estará obligada a pagar (trimestralmente) capital e interés conforme a una tabla de pagos (fijos) hasta que las cantidades pagadas hayan alcanzado la Obligación del Préstamo SIINC Total, en un plazo no mayor a (3) años.

Principales ventajas

- Al vincular el reembolso o conversión al éxito (comercial) de la empresa de impacto, el financiador de resultados recibe de vuelta (parte de) sus fondos catalíticos y puede "reciclarlos" para crear un impacto adicional.
- Elimina las posibles fricciones entre las preocupaciones de impacto y las comerciales, en particular para las empresas basadas en la tecnología en su etapa inicial, cuando hay todavía un alto nivel de flexibilidad sobre la estrategia para escalar (p. ej. puede permitir que la empresa dé servicio a más grupos rurales, vulnerables y desfavorecidos).
- Permite dirigirse a resultados específicos (p. ej. empoderamiento de las mujeres, desarrollo de zonas rurales, enfoque en la BdP).
- El financiador de los resultados solo paga por los resultados más allá de la curva de crecimiento proyectada de la empresa de impacto.
- No es necesario establecer un vehículo de objeto especial o algún otro tipo de estructura de cobertura (el contrato SIINC es aparte del contrato de inversión).
- Se puede aplicar a distintos sectores y zonas geográficas y no tiene restricciones de inversión para la empresa (es decir, no hay inversionistas predefinidos, ni tamaños o tipos de inversiones: acciones, deuda o mezzanine, todas son posibles).

Principales desafíos

- Las condiciones de reembolso/conversión se deben seleccionar con cuidado, para que no sean una carga excesiva para la empresa de impacto, lo que crearía el riesgo de deshacer los avances alcanzados o reducir su adicionalidad.
- Si no se estructuran con cuidado, las empresas de impacto pueden terminar teniendo un incentivo para no tener un desempeño superior a fin de no desencadenar el reembolso o conversión de los pagos de SIINC.
- Identificar los resultados aptos a los cuales vincular los pagos es muy importante.
- Se necesita una línea base como punto de referencia viable para incentivos, para la recopilación adecuada de datos, la generación de metodologías y la verificación independiente.
- Se tienen que diseñar recompensas financieras con cuidado utilizando modelos financieros y de impacto, a fin de respaldar la estrategia de crecimiento de la empresa de impacto.
- Se tiene que considerar el fin del esquema de pagos de SIINC (salida) y el reembolso/la conversión desde el principio para asegurar que la empresa siga generando el impacto buscado al realizar economías de escala (salida con base en el mercado) o asegurando un contrato público (salida pública).



Puede encontrar estudios de casos y recursos adicionales sobre los SIINC reembolsables y convertibles [aquí](#).



2.3 IRMF (IMPACT-READY MATCHING FUND)

Breve descripción

El Impact Ready Matching Fund (IRMF, por sus siglas en inglés) es un fondo de contrapartida no pagadero que se brinda en la etapa semilla de una empresa de impacto, con desembolsos ligados a hitos durante el desarrollo de un sistema de gestión del impacto. El IRMF es un enfoque nuevo para respaldar a las empresas de impacto en la etapa inicial, diseñado para ser provisto en paralelo a una inversión hecha por inversionistas de la etapa semilla (p. ej. un inversionista ángel). Si se cumplen los hitos, el IRMF iguala la inversión semilla 1:1 y así baja el costo de financiamiento de la empresa considerablemente. El modelo involucra una entidad donante/filantrópica que se compromete a dar fondos no pagaderos a la empresa basado en el logro de hitos vinculados al desarrollo e implementación de un sistema de gestión de impacto dentro de la empresa. La cantidad de la subvención está vinculada a la cantidad de la inversión provista por un inversionista privado externo. La lógica es brindar un apoyo directo a fin de catalizar más inversiones en la etapa inicial al mismo tiempo que se incentivan las empresas para mejorar su capacidad de gestión del impacto. El logro de los hitos lo evalúa el financiador o un verificador independiente.



*Las sumas totales de la inversión y del fondo de contrapartida son iguales y los contratos se cierran mutuamente

Imagen 2.5 - "IRMF", fuente: Roots of Impact.

Objeto/Uso	Catalizar una ronda de inversión ángel a fin de apoyar una empresa de impacto en etapa semilla con capital de bajo costo. Respalda la creación de sistemas de gestión del impacto por parte de empresas para facilitar el acceso a las inversiones de impacto en etapas posteriores.
Puede sustituir	Subvenciones (asistencia técnica, subvenciones de desarrollo).
Perfil riesgo / Rendimiento	n/d
Ciclo de vida de la empresa	Startup/semilla (se podría posiblemente usar para etapas posteriores, pero las sumas de inversión podrían ser prohibitivas)
Vencimiento	Los fondos se liberan por lo regular durante un año.

Características distintivas

- Con base en hitos:** Los fondos se desembolsan con base en hitos, y los desembolsos se liberan al haber avances en el desarrollo y la implementación de un sistema de gestión del impacto.
- Sistema de gestión del impacto:** El sistema de gestión del impacto se refiere a las estructuras y/o procesos internos de la empresa que permiten la conceptualización, seguimiento, gestión y comunicación del impacto.
- Movilización de capital:** El IRMF está vinculado a una ronda de inversión ángel que debe incluir la inversión de capital pagadero por parte de un inversionista externo.
- Verificación de hitos:** La verificación de la consecución de hitos la realiza el administrador del fondo o un verificador independiente, quien verifica que el sistema de gestión del impacto se haya desarrollado e implementado conforme a una norma mínima.

Variantes y opciones interesantes

- En lugar de pagar por varios hitos, los fondos se podrían dar en una sola suma al lograr el resultado final (es decir, el primer reporte de impacto cumple con los requisitos predeterminados).

Ejemplo de transacciones IRMF

Ejemplos de términos pertinentes (como se formularían en un contrato):	
Contrapartida	El IRMF iguala (1:1) la inversión pagadera recibida por la empresa en el (plazo) hasta un monto de (USD 100,000).
Desembolso con base en hitos	<ul style="list-style-type: none"> Primer hito/desembolso: El 30% de los fondos de contrapartida se desembolsará después de que la empresa haya desarrollado una teoría del cambio ("TdC") y un plan para dar seguimiento a un conjunto de indicadores de impacto que atienden un elemento clave del impacto de la organización. Segundo hito/desembolso: Un 30% adicional del pago se desembolsará una vez que se entreguen los datos y después de verificar que se hayan establecido las métricas acordadas y estén en operación. Tercer hito/desembolso: El 40% final se desembolsará después de que la empresa haya presentado un reporte de impacto que cumpla con los requisitos mínimos. <p>2 condiciones preliminares: (1) Después de firmar el contrato de IRMF (2) Se presentó el contrato de inversión*</p>

Principales ventajas

- Forma directa de catalizar las rondas de inversión en la etapa inicial.
- Construye un flujo de inversiones potenciales para inversionistas de impacto que invierten en etapas posteriores

- Puede poner a las empresas en una fuerte trayectoria de impacto e institucionalizar un enfoque de impacto desde la etapa inicial (pertinente también para el acceso a la inversión de impacto).
- Ayuda a promover la gestión del impacto por todo el ecosistema.
- A diferencia de una simple subvención de contrapartida, un IRMF vincula directamente los pagos a hitos/resultados.
- A diferencia de las subvenciones de asistencia técnica, un IRMF tiene una vinculación directa a una ronda de inversión al mismo tiempo que apoya a la empresa a construir capacidad de gestión del impacto.

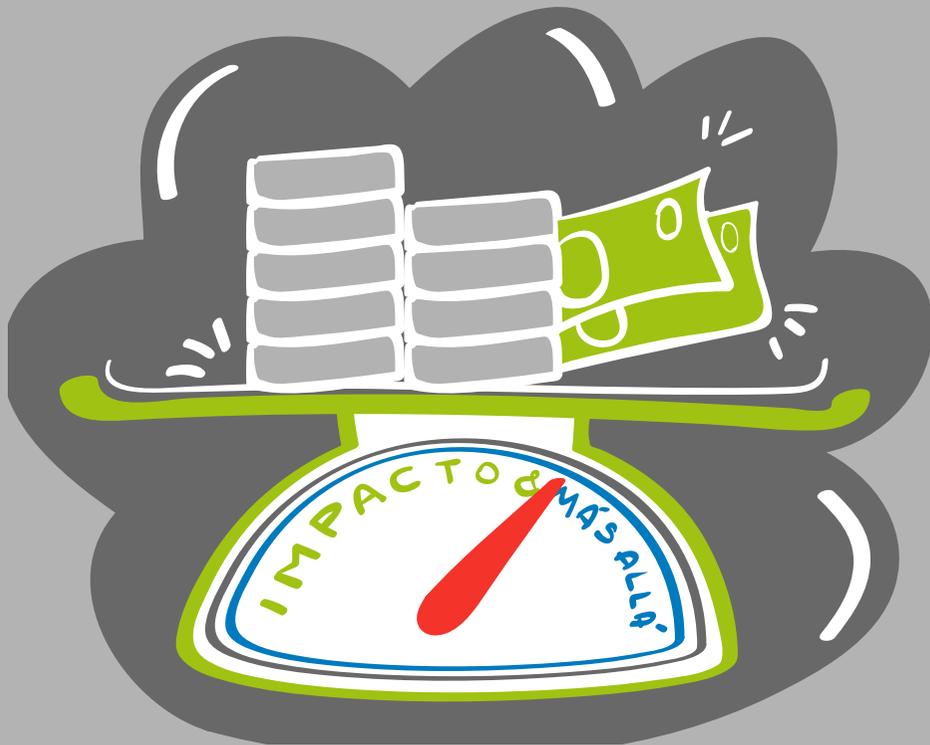
Principales desafíos

- Asegurar la eficiencia de costos (comparada con una simple subvención de contrapartida).
- Más requisitos administrativos que una simple subvención de contrapartida.
- Elegir las empresas más aptas con un fuerte potencial de impacto y escala.
- Asegurarse de que el enfoque en el impacto y los sistemas permanezcan después de que se hayan desembolsado todos los fondos del IRMF.



Puede encontrar un estudio de caso hipotético y recursos adicionales sobre el IRMF [aquí](#).

OTROS INSTRUMENTOS DE FINANCIAMIENTO VINCULADOS AL IMPACTO



La siguiente sección analiza dos instrumentos de financiamiento para las empresas de impacto que vinculan las recompensas financieras con los logros de los resultados sociales positivos, alineando así el impacto positivo con la viabilidad económica de la empresa de impacto.



Empresa de Impacto

Resultados sociales positivos

Financiamiento con recompensas por la consecución de resultados

Imagen 3.1 - "Otros instrumentos de Financiamiento Vinculado al Impacto",
fuente: Roots of Impact.

3.1 PRÉSTAMO VINCULADO AL IMPACTO

Breve descripción

Un Préstamo Vinculado al Impacto es similar a un préstamo tradicional, con la excepción principal que las tasas de interés (potencialmente incluso las obligaciones de pago) están vinculadas a la consecución de resultados sociales predefinidos y verificados independientemente. La empresa recibe "mejores términos para un mejor impacto". Entre mayor sea el impacto logrado por la empresa de impacto, menor será la tasa de interés a pagar. En escenarios y contextos específicos (p. ej. entornos de mercado particularmente difíciles o en crisis), se pueden acordar la condonación de deuda a cambio de lograr los resultados predefinidos adicionales.



Imagen 3.2 - "Préstamo Vinculado al Impacto", fuente: Roots of Impact.

En otras palabras, se alienta a las empresas de impacto a maximizar sus resultados sociales usando recompensas financieras que van desde pagos de interés con descuento hasta condonación total del préstamo.

En general, los proveedores de Préstamos Vinculados al Impacto tienen como motivación principal el impacto (financiadore catalíticos, inversionistas que dan prioridad al impacto social por encima del rendimiento financiero), ya que se espera que acepten rendimientos más bajos debido a los términos más favorables para la empresa. Sin embargo, hay una opción para que los financiadores públicos o filantrópicos brinden a los inversionistas cierta compensación por el rendimiento más bajo (financiamiento mixto; ver "Variantes y opciones interesantes" a continuación).



Imagen 3.3 - "Interés, capital e impacto creado", fuente: Roots of Impact.

Objeto/Usó apto	Las empresas de alto impacto obtienen acceso a préstamos con términos (sumamente) favorables y se les incentiva a maximizar su impacto.
Puede sustituir	Instrumentos tradicionales, deuda, subvenciones, y (otro) financiamiento mixto
Perfil riesgo / Rendimiento	n/a
Ciclo de vida de la empresa	Todas las etapas
Vencimiento	Varias (pero necesita tiempo para crear resultados positivos)

Características distintivas

- **Tasa de interés vinculada al impacto:** La tasa de interés (y potencialmente el pago) está vinculada a un impacto directo y medible, y sigue el concepto de mejores términos para un mejor impacto.
- **Recompensa financiera por impacto:** Las recompensas financieras van desde pagos de interés con descuento hasta condonación total de la deuda.
- **Incentivos por impacto:** Fuertes incentivos para que las empresas superen su desempeño en cuanto al impacto positivo.
- **Verificación del impacto:** Verificación independiente de la consecución de resultados predefinidos.
- **Vencimiento del plazo:** Los instrumentos vinculados al impacto por lo regular tienen plazos más largos (~3-5 años) que los préstamos tradicionales.
- **Compensación entre impacto y rendimiento:** Los inversionistas tienen como motivación principal el impacto (financieres catalíticos, inversionistas que dan prioridad al impacto social por sobre el rendimiento financiero), ya que se espera que acepten rendimientos más bajos, a menos que sean compensados por un financiador que asuma el costo de los resultados.

Variantes y opciones interesantes

- **Préstamo Vinculado al Impacto con compensación por parte de un financiador público o filantrópico:**
 - Los financiadores públicos o filantrópicos pueden brindar a los inversionistas cierta compensación por el rendimiento más bajo resultado de los términos más favorables para la empresa (financiamiento mixto).
 - Además de compensar los rendimientos más bajos, pueden proporcionar capital en forma de subvenciones, lo que se puede usar para reducir los riesgos de inversión para los inversionistas (p. ej. al cubrir (parcialmente) las primeras pérdidas).

- Partes de las subvenciones dadas a los inversionistas de impacto para compensar el rendimiento más bajo las puede usar el acreedor para los préstamos con cero interés. La combinación de capital que no devenga intereses de los donantes con el capital que sí devenga intereses de los inversionistas de impacto baja la tasa de interés total a pagar por la empresa de impacto.



Imagen 3.4 - "Préstamo Vinculado al Impacto con compensación por parte de un financiador público o filantrópico", fuente: Roots of Impact.

○ Préstamos convertibles Vinculados al Impacto:

- Una vez que se alcanza un evento desencadenante predefinido (p. ej. ronda con emisión de acciones calificadas), el préstamo se convierte (total o parcialmente) a acciones.
- El descuento aplicado depende de los resultados de impacto: entre mayor sea el impacto, menor será el descuento.

○ Financiamiento basado en los Ingresos Vinculados al Impacto:

- Dentro de un rango predefinido (ajuste regular con base en las reglas), el nivel de participación en los ingresos está vinculado a los resultados de impacto social de la empresa; entre mayores sean los resultados sociales, menor será el reparto de ingresos o el monto total por pagar (p. ej. reduciendo el múltiplo).

Ejemplo de estructuras de Préstamos Vinculados al Impacto

- Préstamos Vinculados al Impacto: Impact Investment Group otorgó un préstamo de USD 407,000 a la empresa de impacto Xceptional con la cláusula de que entre más impacto social tenga la empresa de colocación laboral que trabaja con personas con autismo más se reducirá su pago general. Como resultados meta ven la cantidad de personas colocadas en puestos de alta calidad, su satisfacción en el puesto y su felicidad. Otros términos clave incluían un periodo de gracia al inicio del plazo del préstamo cuando no se adeudan pagos en efectivo.
- Préstamos Vinculados al Impacto con compensación por parte de un financiador público: El inversionista Open Road Impact Fund, que da prioridad al impacto social por sobre el rendimiento financiero, con respaldo de la Agencia Suiza para el Desarrollo y la Cooperación (COSUDE), otorga préstamos de emergencia (por lo general <USD 100,000) a las empresas de impacto en América Latina y el Caribe que están respondiendo a la crisis del COVID-19.

COSUDE puso a disposición subvenciones, usó préstamos cero interés, bajando el interés total a pagar por las empresas de impacto y cubriendo parcialmente las primeras pérdidas. En caso que no se use para cubrir las pérdidas y si se cumplen ciertas metas de impacto, las empresas de impacto necesitan pagar sólo una parte del capital.

Ejemplos de términos pertinentes (como se formularían en el contrato):

Monto del préstamo	La Cantidad de Financiamiento es (USD 300,000) en el monto total de capital del Préstamo Vinculado al Impacto.
Índice de los resultados de impacto	<ul style="list-style-type: none"> ○ La ponderación acordada previamente de hasta (tres) indicadores clave (KPI, por sus siglas en inglés) de los resultados de impacto predefinidos forma un índice para medir los resultados de impacto. ○ El índice varía entre (0) y (≥ 120) con una reducción de la tasa de interés (reducción total al vencimiento retrospectivamente) que varía entre (0%) y (3.2%).
Tasa de interés	<ul style="list-style-type: none"> ○ El Préstamo Vinculado al Impacto devengará intereses a una tasa (anual) de máximo (6%). ○ Tasa de interés anual máxima: (6%). ○ Tasa de interés anual mínima: (-10%) (condonación parcial de la deuda) ○ Ejemplo: si los resultados de impacto son iguales a (110) (indexados), la tasa de interés anual se reduce (2.9%).

Principales desafíos

- Las empresas de alto impacto tienen acceso a préstamos concesionales y parte de la carga del pago se libera de acuerdo con el impacto que crean.
- Se incentiva a las empresas de impacto a aumentar y superar su impacto.
- Evita la desviación de la misión, permitiendo a las empresas de impacto escalar sin tener que comprometer sus valores y resultados sociales.
- Los términos de préstamo más favorables pueden liberar más recursos, es decir, aprovechar el capital del sector privado.
- Cumple con las necesidades de las empresas de alto impacto y alinea los intereses de los inversionistas y los receptores de la inversión.

Principales desafíos

- Pocos inversionistas están dispuestos a sacrificar los rendimientos financieros por niveles mayores de impacto (o capaces de hacerlo debido a las obligaciones fiduciarias).
- Los proveedores de fondos públicos y filantrópicos no existen para compensar a los inversionistas privados por las pérdidas que conllevan los términos más concesionales.
- Las recompensas financieras se deben determinar cuidadosamente a fin de encontrar el equilibrio correcto entre (a) crear incentivos adecuados para que las empresas de impacto mantengan su enfoque en el impacto y (b) evitar dar un nivel innecesario de subsidios.
- Regulaciones tanto internas como externas.



Puede encontrar estudios de casos y recursos adicionales sobre el Préstamo Vinculado al Impacto [aquí](#).



3.2 INSTRUMENTO CONVERTIBLE VINCULADO AL IMPACTO

Breve descripción

Si bien es muy parecido a los Préstamos Vinculados al Impacto (ver la página 42), la principal característica distintiva de los Préstamos Convertibles Vinculados al Impacto es que al llegar a un evento predeterminado (p. ej. una ronda de financiamiento con emisión de acciones calificada) el préstamo se convierte (en todo o en parte) en acciones. Los términos del préstamo se vinculan de manera similar a la consecución por parte del acreditado de los resultados sociales predefinidos, y se aplica el mismo concepto de mejores términos para un mejor impacto. Como tal, la tasa de descuento, por ejemplo, depende de los resultados de impacto que logra el acreditado hasta el punto del evento desencadenante. Entre mayor sea el impacto logrado por la empresa de impacto, menor será el descuento. Lo mismo se aplica para la tasa de interés pagadera a la conversión. En escenarios y contextos específicos, lograr resultados de impacto muy altos puede posiblemente incluso traducirse en una tasa de interés negativa, es decir, condonación de la deuda. En general, los proveedores de Préstamos Vinculados al Impacto (convertibles) tienen como motivación principal el impacto (financadores catalíticos, inversionistas que dan prioridad al impacto social por encima del rendimiento financiero), ya que se espera que acepten rendimientos más bajos debido a los términos más favorables para la empresa. Sin embargo, hay una opción para que los financiadores públicos o filantrópicos brinden a los inversionistas cierta compensación por un rendimiento más bajo (financiamiento mixto).

Objeto/Uso apto	Las empresas de alto impacto obtienen acceso a préstamos convertibles con términos (sumamente) favorables y se les incentiva a maximizar su impacto.
Puede sustituir	Préstamos tradicionales, Préstamos Vinculados al Impacto, préstamos convertibles y (otros) instrumentos de financiamiento mixto.
Perfil riesgo / Rendimiento	n/a
Ciclo de vida de la empresa	Etapa semilla
Vencimiento	Varias (pero necesita tiempo para crear resultados positivos)



Imagen 3.5 - "Préstamo Convertible Vinculado al Impacto"; fuente: Roots of Impact.

Características distintivas

- Convertibilidad:** Un evento desencadenante predefinido (p. ej. una ronda de financiamiento con emisión de acciones) que lleva a la conversión total o parcial del préstamo en acciones.
- Tasa de descuento:** Permite al inversionista convertir a acciones usando un precio con descuento durante una ronda de financiamiento posterior. El factor de descuento se calcula como a continuación: $[100 - \text{tasa de descuento}]%$.
- Vinculación al impacto:** La tasa de descuento y/o interés está vinculada a los resultados de impacto directos y medibles, y sigue el concepto de "mejores términos para un mejor impacto". Esto crea fuertes incentivos para que las empresas superen sus resultados de impacto positivo.
- Verificación del impacto:** Verificación independiente de la consecución de resultados predefinidos.

Ejemplo de estructuras de Préstamo Convertible Vinculado al Impacto

- A la fecha, esta innovación no se ha implementado todavía.
- Las estructuras del Préstamo Vinculado al Impacto (página 41) y el instrumento convertible (página 21) se pueden usar como una pauta general.

Ejemplos de términos pertinentes (como se formularían en un contrato):	
Monto del préstamo	La Cantidad de Financiamiento es (USD 300,000) en el monto total de capital del Instrumento Convertible Vinculado al Impacto.
Tasa de interés	<ul style="list-style-type: none"> ○ El Préstamo Vinculado al Impacto devengará intereses a una tasa (anual) de máximo (6%). ○ Tasa de interés anual máxima: (6%). ○ Tasa de interés anual mínima: (-10%) (condonación parcial de la deuda). ○ Ejemplo: si los resultados de impacto son iguales a (110) (indizados), la tasa de interés anual se reduce (2.9%).
Índice de los resultados de impacto	<ul style="list-style-type: none"> ○ La ponderación acordada previamente de hasta (tres) indicadores clave (KPI) de los resultados de impacto predefinidos forma un índice para medir los resultados de impacto. ○ El índice varía entre (0) y (>=120) con una reducción de la tasa de interés (reducción total al vencimiento retrospectivamente) que varía entre (0%) y (3.2%).
Descuento	<ul style="list-style-type: none"> ○ Descuento real a la conversión vinculado a los resultados de impacto. ○ Tasa de descuento máxima: (20%). ○ Tasa de descuento mínima: (0%). ○ Ejemplo: si los resultados de impacto indizados son (40), la reducción de la tasa de descuento constituye un (1.2%).

Principales ventajas

- La estructura convertible incentiva el interés entre una amplia variedad de inversionistas de impacto.
- Las empresas de alto impacto tienen acceso a préstamos concesionales con desencadenantes vinculados al impacto y posibilidades de obtener fondos rápidamente.
- Parte de la carga del pago se libera de acuerdo con el impacto que se crea.
- Se incentiva a las empresas de impacto a superar sus resultados de impacto.
- Los términos de préstamo más favorables pueden liberar más recursos, es decir, apalancar capital del sector privado.

Principales desafíos

- Pocos inversionistas están dispuestos a sacrificar los rendimientos financieros por niveles mayores de impacto (o capaces de hacerlo debido a sus obligaciones fiduciarias), pero financiadores públicos o filantrópicos pueden brindar a los inversionistas cierta compensación por el rendimiento más bajo.
- Las recompensas para la empresa de impacto se deben determinar cuidadosamente a fin de encontrar el equilibrio correcto entre (a) crear incentivos adecuados para mantener el enfoque en el impacto y (b) evitar dar un nivel innecesario de subsidios.
- Regulaciones tanto internas como externas



Puede encontrar estudios de casos y recursos adicionales sobre el instrumento convertible Vinculado al Impacto [aquí](#).

OTROS INSTRUMENTOS DE FINANCIAMIENTO CATALÍTICO

CAPTACIÓN DE INVERSIÓN ADICIONAL



4



La siguiente sección presenta dos instrumentos de financiamiento para las empresas de impacto que permiten mejorar el perfil de riesgo de una empresa, ayudando así a movilizar mayores cantidades de capital y fomentando el flujo de fondos adicionales (financiamiento mixto).



Imagen 4.1 - "Otros instrumentos catalíticos de financiamiento para captar inversión adicional", fuente: Roots of Impact.

4.1 GARANTÍA (PARCIAL)

Breve descripción

Una garantía (parcial)²⁸ es el compromiso de un fiador para respaldar y hacer el pago en caso de incumplimiento de la empresa. Una garantía (parcial) puede jugar un papel importante para las empresas de impacto ya que representa un mecanismo para aumentar la seguridad y facilitar la movilización e inversión de capital privado, promoviendo así el acceso financiero. De hecho, la garantía actúa como un tipo de seguro, permitiendo que la empresa de impacto baje el riesgo relativo²⁹ de la organización, aumente el acceso a los préstamos y obtenga exposición a una fuente más amplia de fondos con mejores términos y condiciones financieros. Una garantía parcial cubre sólo una parte del riesgo (p. ej. 80% de un préstamo) a fin de asegurar la alineación de intereses entre el fiador y el inversionista. Una garantía parcial puede cubrir también una cartera de inversiones en tanto que proporciona un pago parcial en caso de incumplimiento de cualquier inversión en la cartera (p. ej. 80% de cualquier inversión) hasta un tope predefinido de la cartera (p. ej. 30% de la cartera).

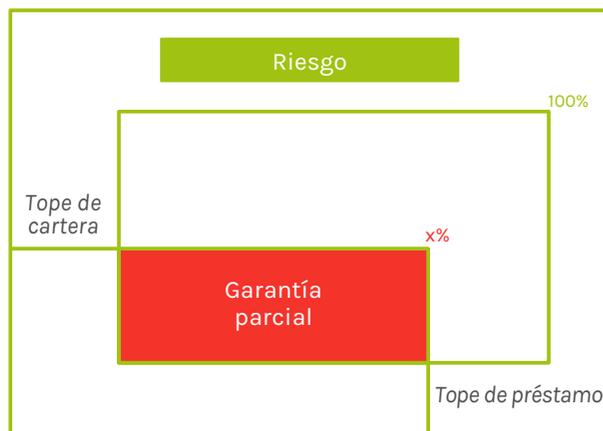


Imagen 4.2 - "Garantía parcial", fuente: Roots of Impact.

²⁸ Una garantía se considera parcial si el valor de la garantía es menor a 100%

²⁹ Una garantía por lo regular se estructura para cubrir el riesgo crediticio, pero se podrían considerar otras categorías de riesgo (p. ej. el riesgo político).



A prueba de emergencias: Este instrumento es particularmente pertinente en un momento difícil de la historia como la crisis del COVID-19, cuando la flexibilidad para hacer pagos es crucial para superar los graves retos sociales, financieros y económicos que enfrentan las empresas.

Objeto/Usó apto	Permitir que la empresa de impacto puedan acceder a capital emprendedor privado
Puede sustituir	Subvenciones, préstamos subordinados y (otros) instrumentos de financiamiento mixto
Perfil riesgo / Rendimiento	n/a
Ciclo de vida de la empresa	Todas las etapas
Vencimiento	Vinculado al vencimiento de un préstamo en curso u otras obligaciones financieras

Características distintivas

- **Nivel de garantía:** Representa el porcentaje que el fiador se compromete a cubrir en caso de incumplimiento.
- **Fiador:** Es el agente quien acepta ser responsable por el pago de la parte garantizada de la deuda financiera si el acreditado incumple. El principal proveedor de garantías son las agencias multilaterales o las instituciones de financiamiento del desarrollo.
- **Cuota por anticipado:** Representa el pago único que tiene que hacer el acreditado sobre la cantidad garantizada. Por lo regular se requiere que cubra la debida diligencia, el procesamiento de la garantía y otros posibles costos iniciales.
- **Cuota de garantía:** Representa una cuota anual sobre lo desembolsado y/o el riesgo total pendiente de la garantía. Se necesita a fin de cubrir el riesgo del fiador sobre la cantidad garantizada.

- **Cuota por compromiso:** Representa la cuota a pagar sobre la cantidad solicitada, pero no desembolsada todavía.

Variantes y opciones interesantes

- La garantía total o parcial se puede estructurar para cubrir parcialmente los pagos de capital e intereses, o sólo una parte del pago del capital, o solo el pago de los intereses.
- Las garantías por lo general se aplican a la infraestructura y a los servicios financieros, pero se podrían considerar para otros sectores
- Vincular las recompensas financieras al logro de impacto, por ejemplo, aumentar el nivel de garantía o reducir la cuota de garantía. Vea "Ejemplos de términos pertinentes" y "Ejemplos de estructuras de garantía parcial" a continuación.

Ejemplos de términos pertinentes (como se formularían en un contrato)

- **Garantía del préstamo:** Una garantía parcial se podría estructurar para cubrir la amortización del capital y/o los pagos de interés durante término de un préstamo. El fiador, por ejemplo, puede asumir el riesgo crediticio del acreditado tanto para el pago del interés como del capital y, en caso de incumplimiento del pago de la deuda³⁰ pagar (con base en el porcentaje de la garantía) la cantidad restante al momento del incumplimiento.
- **Garantía del préstamo con pago único al vencimiento:** En caso de un préstamo con un pago único al vencimiento³¹, se podría estructurar una garantía parcial para pagar un porcentaje predefinido de la deuda al vencimiento.

30 Por incumplimiento del pago de la deuda se entiende la situación en que un acreditado no cubre un pago programado.

31 Un pago único al vencimiento se refiere al pago de toda la cantidad prestada (a valor nominal) al vencimiento, en contraste con un programa de pagos amortizados tradicional. Algunas veces el pago único al vencimiento puede también incluir los intereses.

- **Garantía Vinculada al Impacto:** La cantidad de inversión cubierta por la garantía está relacionada directamente a los resultados esperados de impacto de la empresa y será ajustada en fechas futuras predefinidas con base en los resultados verificados. Por lo tanto, la garantía se puede usar para abordar y catalizar resultados específicos y los resultados más fuertes de impacto se traducirán entonces en cantidades mayores de garantía.

- **Garantía Vinculada al Impacto a nivel de un fondo:** La cantidad de inversión cubierta está relacionada directamente con los resultados de impacto de una cartera de empresas en lugar de una sola empresa.

Ejemplos de términos pertinentes (como se formularía en un contrato):

Nivel de garantía	<ul style="list-style-type: none"> ○ La Garantía emitida por el Fiador para beneficio de la Empresa tiene una Tasa de Garantía de (60%) sobre la Cantidad Acreditada. ○ La Garantía emitida por el Fiador tiene una garantía financiera irrevocable, incondicional y sin tope respecto a cada Transacción Elegible dentro de una Cartera específica hasta una Tasa de Garantía de (50%) del Capital Invertido Total.
Cuota de garantía	La Cuota de Garantía es (130 puntos base) por año. La Empresa pagará la cantidad de la Cuota de Garantía (trimestralmente) (a plazo vencido) sobre la cantidad restante total al final del trimestre calendario.
Opcional: Vincular a los resultados de impacto	<ul style="list-style-type: none"> ○ La garantía parcial de (50%) se aumentará (5%) para cada (1,000 unidades de impacto) logradas hasta alcanzar la garantía completa (100%) a fin de facilitar más rondas de financiamiento. ○ La cuota cobrada por la garantía bajará (0.15%) por cada (1,000 unidades de impacto) logradas hasta alcanzar (0.00%).

Principales ventajas

- Las garantías parciales pueden ayudar a la empresa de impacto a obtener términos y condiciones financieros más convenientes, así como bajar el costo del capital.

- Pueden ayudar a la empresa de impacto a movilizar capital privado adicional y más diverso, catalizando fuentes más adversas al riesgo
- Se pueden aplicar durante todo el ciclo de vida de una empresa de impacto.
- Tanto los inversionistas como los mercados están familiarizados con este instrumento.

Principales desafíos

- Pueden crear un peligro moral³² y desmotivar al inversionista para que lleve la debida diligencia adecuada (esto se deberá evitar mediante la provisión únicamente de garantías parciales donde el inversionista asuma parte del riesgo también).
- No hay rendición de cuentas directa por el impacto a nivel de la empresa si no está vinculado a la obtención del impacto.
- La empresa de impacto puede usar parte del capital adicional captado para pagar las cuotas cobradas por el fiador, contrarrestando ligeramente los beneficios generales.



Puede encontrar estudios de casos y recursos adicionales sobre la garantía parcial [aquí](#).

³² Se define como la tendencia de adoptar deliberadamente más conductas de riesgo. Por lo regular pasa cuando una persona asume sólo una parte de los costos que surgen al adoptar mayor riesgo, y por ende las incentiva el atractivo de los posibles beneficios.



4.2 PRÉSTAMOS SUBORDINADOS (ACTUANDO COMO CAPITAL CATALÍTICO DE PRIMERA PÉRDIDA CON ACCIONES)

Breve descripción

Un préstamo subordinado es un instrumento catalítico sencillo que puede ayudar a canalizar capital hacia empresas de impacto. Se puede incorporar a una estructura de capital o un instrumento que combine deuda y acciones³³ que se clasifica por debajo de la deuda preferente pero por encima de las acciones ordinarias en el orden de prelación. El orden de prelación determina a quién se pagará primero en caso de quiebra, y sigue un sistema de pagos en cascada, donde los acreedores preferentes son los primeros en recibir pagos, seguidos por los acreedores subordinados si y sólo si se les pagó en su totalidad todo lo adeudado a los acreedores preferentes.

Un préstamo subordinado junto con el capital social de una empresa sirve como el llamado capital catalítico de primera pérdida. El capital catalítico de primera pérdida es un conjunto de instrumentos que permite mejorar el perfil de riesgo de una empresa de impacto, movilizandando así mayores cantidades de capital para atender los retos sociales y fomentando el flujo de fondos adicionales, en particular en forma de préstamos con y sin garantía (quirografarios).



Imagen 4.3 - "Préstamo subordinado", fuente: Roots of Impact.

Objeto/Usó apto	Permitir que la empresa de impacto acceda a capital privado
Puede sustituir	Subvenciones, acciones, garantías
Perfil riesgo / Rendimiento	Depende de cada caso
Ciclo de vida de la empresa	Todas las etapas
Vencimiento	Con base en la necesidad de fondos de una empresa de impacto

Características distintivas

- **Prelación:** Establece la posición en la distribución de pagos en caso de una liquidación o disolución de la empresa. Un préstamo subordinado da derecho al tenedor a recibir un pago antes que los accionistas pero después que todos los demás acreedores preferenciales. En caso de no contar con los fondos suficientes para pagar la cantidad adeudada a los tenedores de préstamos subordinados en su totalidad, se deberá distribuir un porcentaje a prorrata de los activos o ganancias restantes.
- **Impacto catalítico:** La naturaleza catalítica del instrumento es de la mayor importancia. De hecho, la meta final del instrumento deberá ser ocasionar la participación de los inversionistas que de otra forma no hubieran participado, y movilizar un volumen de capital que de otra manera no se hubiera obtenido ("adicionalidad financiera").

Variantes y opciones interesantes

- Una inversión en acciones se podría constituir junto con una deuda subordinada para reducir todavía más el riesgo asociado con la inversión de otros proveedores de capital. De hecho, las acciones son la forma más subordinada de capital que constituye el primer nivel que absorbe las pérdidas.
- La subordinación se puede aplicar también a la inversión en acciones. Al invertir en la forma más subordinada de acciones, conocida por lo regular como acciones clase C, un inversionista puede crear una capa adicional para proteger a otros proveedores de capital.

33 Es conocido también como financiamiento mezzanine en el ámbito del capital emprendedor.

- La subordinación se puede aplicar tanto a un nivel transaccional³⁴ como a nivel de fondo. Una subordinación a nivel de fondo implica que un inversionista está proporcionando fondos para los tramos de primera pérdida en un fondo estructurado, permitiendo así que el fondo movilice mayores volúmenes de inversión.
- Vincular las recompensas financieras al logro de impacto, por ejemplo, reducir la tasa de interés. Vea "Ejemplos de términos pertinentes".

Ejemplos de términos pertinentes (como se formularían en un contrato) _

- Deuda mezzanine mejorada por un incentivo de participación accionaria, por lo regular en forma de una garantía³⁵, es un préstamo subordinado con el derecho a recibir garantías u otros títulos valores separables y libremente transferibles que dan el derecho a adquirir un porcentaje específico de las acciones totalmente diluidas o el valor de la empresa al cierre.

Ejemplos de términos pertinentes (como se formularían en un contrato):

Prelación	<ul style="list-style-type: none"> ○ En caso de liquidación o disolución de la empresa, el tenedor del Préstamo Subordinado tendrá derecho a recibir la cantidad restante antes de cualquier pago o distribución a los tenedores de acciones de la empresa, pero de manera subordinada a otras obligaciones de deuda. En caso de que los activos y ganancias de la venta de la Empresa no sean suficientes para pagar en su totalidad la cantidad restante, cada tenedor del Préstamo Subordinado recibirá su porcentaje a prorrata de dichos activos o ganancias restantes. ○ El préstamo subordinado es quirografario y subordinado a toda la deuda de (nombre de la empresa), salvo la deuda expresada como <i>pari passu</i> con el Préstamo Subordinado o subordinada a este.
-----------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

34 Invertir en la deuda subordinada de una empresa específica.

35 Es una garantía financiera que da el derecho al tenedor de comprar acciones subyacentes usando términos predefinidos. El incentivo de participación accionaria puede venir también en forma del pago de un bono o de participación accionaria.

- En caso de una liquidación de (nombre de empresa), el Préstamo Subordinado se clasifica igual a todas las demás obligaciones quirografarias y subordinadas de la Empresa. El Préstamo Subordinado se clasifica por detrás de la deuda bancaria de la Empresa, los bonos preferentes y cualquier cantidad adeudada a acreedores generales y comerciales no subordinados, así como a la deuda preferente por ley y la deuda garantizada.

Opcional: Vincular a los resultados de impacto

- Si los resultados de impacto son iguales a (índice de resultados de impacto), la tasa de interés se reduce (2.0%).
- La tasa de interés previamente acordada de (8%) se reduce (0.125%) por cada (1,000 unidades de resultados sociales) logradas por la empresa hasta una tasa de interés de (2.0%).

Características distintivas

- Puede ayudar a la empresa de impacto a atraer inversionistas más aversos al riesgo y obtener términos y condiciones financieros más convenientes.
- Permite a una empresa de impacto acceder a fondos adicionales cuando no tiene disponible o no desea usar deuda preferente (p. ej. préstamos bancarios) u otro medio seguro de fondos.
- Es una forma flexible de capital a largo plazo.

Principales desafíos

- Si la meta del proveedor de capital es meramente proporcionar un instrumento catalítico, entonces el uso de garantías podría resultar ser más atractivo, ya que no necesitan que se inyecte capital a la empresa.
- La posible y percibida falta de rendición de cuentas por el impacto del proveedor del capital puede ser socavada. Puede que un inversionista prefiera observar que se produce un impacto más tangible como resultado de la inversión, en lugar de una simple mejora del perfil de riesgo y crédito

de una empresa. Si bien es cierto que un préstamo subordinado ayuda a la empresa de impacto a movilizar mayores volúmenes de capital y, por lo tanto, ayuda a una empresa a escalar, el impacto producido tiene una relación indirecta de causa-efecto.



Puede encontrar estudios de casos y recursos adicionales sobre los préstamos subordinados y el capital catalítico de primera pérdida [aquí](#).



INSTRUMENTOS FINANCIEROS BASADOS EN RESULTADOS PARA ORGANIZACIONES SIN FINES DE LUCRO



5



La siguiente sección presenta dos instrumentos financieros que vinculan las recompensas financieras al logro de resultados específicos para organizaciones sin fines de lucro, proporcionando y alentando así un uso más eficiente y eficaz del financiamiento público o filantrópico.

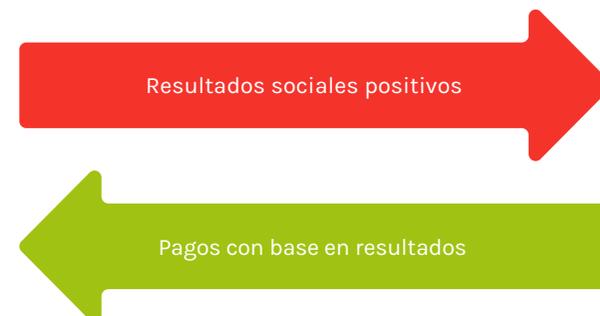


Imagen 5.1 - "Financiamiento basado en resultados", fuente: Roots of Impact.

5.1 BONOS DE IMPACTO SOCIAL O DE DESARROLLO

Breve descripción

Un bono de impacto social o de desarrollo (SIB o DIB, por sus siglas en inglés) es un modelo de financiamiento bajo modalidad de pago por resultados que involucra a varias partes. Está diseñado para permitir las intervenciones sin fines de lucro (por lo regular alentadas por actores públicos) para captar inversión privada con el fin de ejecutar las actividades necesarias para generar un conjunto de resultados de impacto previamente definido. Los inversionistas privados proporcionan el capital inicial. El bono de impacto reembolsa a los inversionistas por su capital con un rendimiento predefinido en caso de que se logren las metas de resultados. La transacción se puede estructurar con un vehículo para fines especiales (SPV, por sus siglas en inglés) que actúa como socio contractual para todos los actores involucrados. En este caso, el SPV toma el capital privado de los inversionistas y contrata a uno o más prestadores de servicios encargados de, en efecto, generar los resultados. Los prestadores de servicios son por lo regular organizaciones no gubernamentales. Por lo general, hay una organización independiente involucrada para la verificación de los resultados de impacto.

Un bono de impacto no es un bono en el sentido tradicional de la palabra, puesto que el pago y el rendimiento dependen del logro de los resultados deseados. En caso de que la meta de resultados no se cumpla, los inversionistas por lo regular no reciben ni un rendimiento ni el pago (completo) del capital.

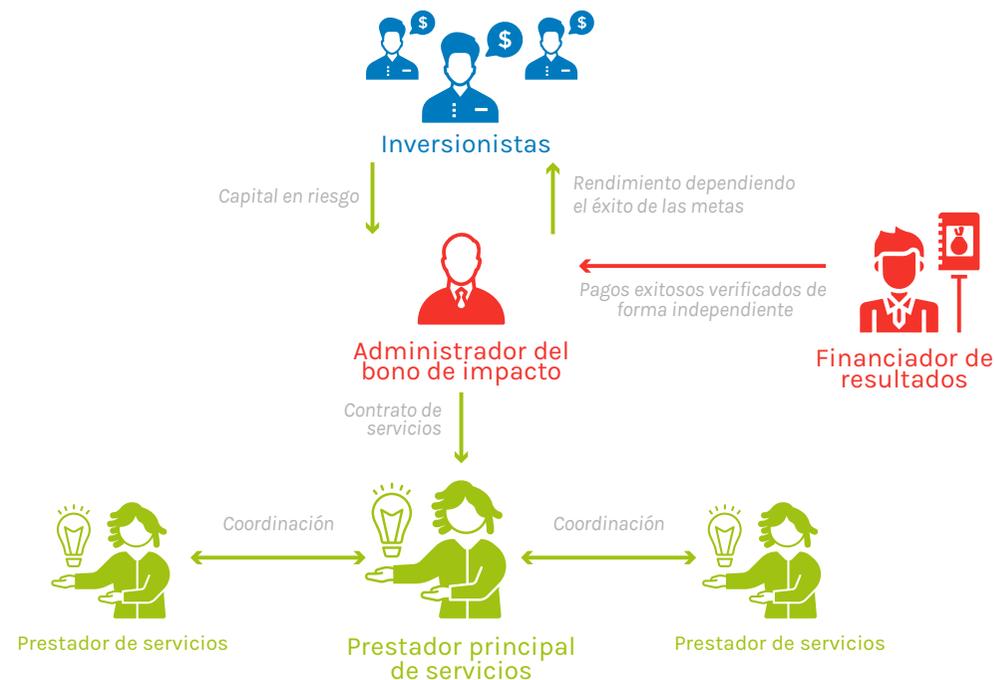


Imagen 5.2 - "Entendiendo los bonos de impacto social", fuente: OECD.

Objeto/Usó apto	Minimizar el riesgo de las pruebas e implementación de modelos innovadores de provisión de servicios por parte de organizaciones sin fines de lucro, captando inversión privada para el financiamiento previo de los programas sin fines de lucro.
Puede sustituir	Subvenciones, contratos públicos
Perfil riesgo / Rendimiento	Depende del riesgo para lograr la meta de resultados predefinida
Ciclo de vida de la empresa	No es empresa, sino una organización sin fines de lucro predefinida (bien establecida) con un historial de logros en sus resultados de impacto.
Vencimiento	Vinculado a la duración de la intervención, pero por lo regular alrededor de 3 años.

Características distintivas

- **Basado en resultados:** REl pago y el rendimiento para el inversionista están vinculados a la consecución de los resultados (en vez de actividades o unidades de rendimiento).
- **El riesgo pasa a los inversionistas:** Los inversionistas, y no los prestadores de servicios, asumen el riesgo de no lograr las metas de resultados definidas.
- **Alcance específico:** Con frecuencia este es enfocado en medidas de prevención y ahorros de costos públicos.
- **Verificación del impacto:** Requiere una verificación independiente de los resultados.

Partes involucradas

- El financiador de resultados es también la entidad que coloca el pedido previo de los resultados que se deben generar. Por lo regular es una entidad del gobierno local (SIB) o un proveedor de fondos para el desarrollo internacional (DIB); las fundaciones filantrópicas también pueden participar como financiador de resultados (aunque por lo regular han participado con el papel de inversionista hasta ahora).
- Los inversionistas proporcionan capital privado que se usa para hacer el financiamiento previo de las actividades de las entidades sin fines de lucro (prestadores de servicios) y obtienen el pago con rendimientos en el caso de que haya éxito.
- Los prestadores de servicios son generalmente las organizaciones no gubernamentales (ONG) que celebran un acuerdo contractual con el bono de impacto y aceptan entregar ciertos resultados a cambio del financiamiento previo.
- Como intermediario central, el administrador del fondo (o administrador de transacciones) participa en el proceso de intermediación y administra-

ción de la transacción del bono de impacto; en caso de que se use un SPV, el administrador del fondo es quien lo administra.

- El verificador del impacto es la organización independiente a cargo de evaluar el nivel de consecución de los resultados metas.
- Puede haber un administrador del desempeño y/o asesor involucrado en apoyar al prestador de servicios para que logre los resultados de impacto y como una fuente de información y escrutinio para los inversionistas y los financiadores de resultados.

Variantes y opciones interesantes

- En caso de que no se necesite el financiamiento previo: un contrato directo con base en el desempeño y pagos con base en los resultados obtenidos celebrado entre el financiador de resultados y el prestador de servicios puede sustituir la estructura de bono de impacto, quitando así el SPV y reduciendo la complejidad de la transacción (sin necesidad de captar inversión privada).
- En caso de una necesidad limitada de financiamiento previo: un contrato directo basado en el desempeño con un pago inicial (es decir, 30% de los fondos totales) y pagos con base en los resultados obtenidos celebrado entre el financiador de resultados y el prestador de servicios puede sustituir la estructura de bono de impacto, quitando así el SPV y reduciendo la complejidad de la transacción (sin necesidad de captar inversión privada).
- El riesgo del inversionista se puede reducir en parte mediante una garantía o capital de primera pérdida provisto por otro financiador público filantrópico.
- Se pueden definir metas escalonadas de resultados de manera que el pago y el rendimiento para los inversionistas no sea "todo o nada".
- Los pagos de bonos para el prestador de servicios se pueden acordar para aumentar el enfoque en el desempeño (y la participación en los rendimientos) del prestador de servicios.

Ejemplo de estructuras de bono de impacto

- **Bono de impacto social:** El ejemplo pionero de un bono de impacto social es el bono Peterborough en el Reino Unido (HMP Peterborough). En este ejemplo, se otorgaron fondos a un conjunto de prestadores de servicios para reducir las tasas de reincidencia entre los ex convictos que fueron liberados de la prisión de Peterborough. El bono sí cumplió sus metas y se pagó a los inversionistas. No se continuó con el bono.
- **Bono de impacto de desarrollo:** Un ejemplo de un bono de impacto en el desarrollo en el sector educativo es el "Quality Education India Development Impact Bond". En este caso, los objetivos se relacionan con la inscripción y logros educativos (resultados de aprendizaje) entre niñas de las regiones seleccionadas. El bono de impacto que está actualmente en operación es una expansión de un DIB piloto inicial llamado "Educate Girls".

Ejemplos de términos pertinentes (como se formularían en un contrato):

Prelación	<ul style="list-style-type: none"> ○ Definición: La inscripción de alumnas entendida como la cantidad de niñas que no acudían a las aulas (entre 7 y 14 años) y terminen inscritas en la escuela para el final del tercer año. ○ Meta de resultados: 79% de las niñas elegibles que no van a la escuela.
Mejora en el resultado de aprendizaje	<ul style="list-style-type: none"> ○ Definición: Mejora en el resultado de aprendizaje: desviación estándar³⁶ como diferencia del desempeño del grupo de comparación. ○ Pago máximo: (USD 71). ○ Meta de resultados: (0.4).
Rendimiento para el inversionista	<ul style="list-style-type: none"> ○ Pago de la inversión inicial más (15%) anual en caso de lograr la meta total (resultados), ○ Pago de la inversión inicial más (10%) anual en caso de lograr una meta (resultados) de mínimo 90%.

36 Puntos de variación estándar alrededor del promedio

Principales ventajas³⁷

- Los bonos de impacto pueden alentar la innovación y abordar problemas sociales de gran envergadura (incluida la prevención).
- El sector público (financiador) solo tiene que pagar por los resultados (es decir, los servicios efectivos); el inversionista externo asume todos los riesgos de que los servicios potencialmente no sean efectivos.
- El enfoque de bono de impacto integra la evaluación constante de los impactos del programa en las operaciones del programa, acelerando los aprendizajes sobre cuáles enfoques funcionan y cuáles no.
- Permite la colaboración entre varias partes involucradas.

Principales desafíos³⁸

- Los bonos de impacto frecuentemente son instrumentos complejos y con restricciones de tiempo que requieren adaptabilidad de las partes involucradas.
- Hasta el momento, los bonos de impacto han probado ser instrumentos costosos.
- Asegurar la continuidad de la entrega de los servicios sociales para grupos y ciudadanos vulnerables es indispensable después de la inversión.

37 Fuente: "Building the tools for public services to secure better outcomes: Collaboration, Prevention, Innovation" [Construyendo las herramientas para que servicios públicos obtengan mejores resultados: colaboración, prevención, innovación], Carter, E., Fitzgerald, C., Dixon, R., Hameed, T., Airoidi, M., The Government Outcomes Lab (2018); "Putting the front line first: smarter government" [Priorizando la primera línea: gobierno más inteligente], Cabinet Office (2009); "Towards a New Social Economy: Blended value creation through Social Impact Bonds" [Hacia una nueva economía social: creando valor mixto usando bonos de impacto social], Social Finance (2010).

38 Fuente: "Understanding Social Impact Bonds", OECD (2016).

- Estimular la innovación social puede ser un beneficio considerable pero no está garantizado.
- Se necesitan más evidencias y evaluaciones rigurosas (incluida una "teoría del cambio" en cuanto al uso de bonos de impacto).



Puede encontrar estudios de casos y recursos adicionales sobre los bonos de impacto social o en el desarrollo [aquí](#).



5.2 CONTRATO BASADO EN EL DESEMPEÑO

Breve descripción

Un contrato basado en el desempeño (PBC, por sus siglas en inglés) es un modelo de pago por resultados entre donantes públicos o filantrópicos y uno o más prestadores de servicios o implementadores. Con el objetivo de mejorar la focalización y efectividad de las intervenciones, los pagos se vinculan (en parte) a la consecución de metas predefinidas y verificadas de forma independiente. Históricamente, este modelo en su mayoría ha basado sus métricas de desempeño en unidades de rendimiento (p. ej. número de tratamientos médicos realizados), pero cada vez más también en los resultados (p. ej. el resultado de los tratamientos). Este cambio de enfoque de unidades de rendimiento a resultados es particularmente valioso para asegurar que los fondos se usen con efectividad, y se incentiva a los prestadores de servicios a crear los efectos deseados para los beneficiarios finales.

Si bien un PBC "puro" es posible, p. ej. en casos donde los implementadores tienen suficientes fondos propios para hacer el financiamiento previo del programa (imagen 9.3), la mayoría de los PBC presentan una estructura híbrida (imagen 9.4), con parte de los fondos pagados al inicio (p. ej. con base en los insumos o las actividades) y el resto con base en los resultados. Proporcionar a los implementadores (con frecuencia varias ONG con un presupuesto limitado) un pago inicial les permite aumentar sus recursos y tener una mayor flexibilidad sobre cómo alcanzar las metas predefinidas. La proporción de pagos iniciales versus pagos basados en desempeño es variable.



Imagen 5.3 - "PBC Puro", fuente: Roots of Impact.



Imagen 5.4 - "PBC híbrido", fuente: Roots of Impact.

El objetivo subyacente para los PBC es empoderar una prestación de servicios innovador y desencadenar un mayor desempeño. Es necesario contar con una fuerte probabilidad de éxito (p. ej. un historial comprobado, datos creíbles, objetivos claros y comunes, un sistema sólido de monitoreo, etc.) para proporcionar la confianza necesaria para todas las partes interesadas a fin de implementar un PBC. En especial cuando está enfocado en los resultados, los PBC representan una alternativa válida para los bonos de impacto social/en el desarrollo (vea la página 53). Puesto que no involucra inversión privada, los PBC no necesitan un SPV, reduciendo así los costos y la complejidad de las transacciones. Un PBC lo puede usar también el prestador de servicios para captar financiamiento externo y pagadero a fin de obtener el financiamiento previo de las actividades. Al hacer esto, la estructura se vuelve bastante similar al de un bono de impacto, con la excepción de que el riesgo del desempeño menor yace con el prestador de servicios.

Objeto/Usó apto	Permitir e incentivar a los prestadores de servicios sociales (por lo regular organizaciones sin fines de lucro) implementar soluciones efectivas y superar los resultados de impacto, asegurando así un despliegue exitoso de los fondos de los donantes.
Puede sustituir	Bonos de impacto en el desarrollo/sociales, subvenciones, contratos públicos
Perfil riesgo / Rendimiento	n/d (por lo general no involucra inversionistas)
Ciclo de vida de la empresa	Todas las etapas (por lo general organizaciones sin fines de lucro)
Vencimiento	Vinculado a la duración de la intervención

Características distintivas

- **Con base en unidades de rendimiento o resultados:** Pagos continuos basados en resultados y ligados a la consecución de impacto (unidades de rendimiento o resultados).
- **Incentivación directa:** Incentivación del creador de valor/desencadenante de desempeño superior.
- **Flexibilidad:** Métricas y métodos de verificación predefinidos, pero con flexibilidad en el enfoque.
- **Fondos iniciales opcionales:** Potenciales fondos iniciales para los prestadores de servicios a manera de aumentar sus recursos y flexibilidad.
- **Transferencia del riesgo al implementador:** Transferencia del riesgo a la organización implementadora (dependiendo de la proporción de pagos iniciales y basados en su desempeño).
- **Verificación de unidades de rendimiento o resultados:** Las unidades de rendimiento o los resultados se verifican de forma independiente.

Variantes y opciones interesantes

- **Ayuda basada en el rendimiento (OBA, por sus siglas en inglés):** Este es un PBC entre donantes y prestadores de los sectores público y privado, donde se proporciona a estos últimos subsidios dependiendo de la consecución de ciertos resultados acordados previamente. Las OBA complementan o sustituyen las aportaciones de los usuarios. Se usan para mejorar el acceso y la provisión de infraestructura básica y servicios sociales (p. ej. servicios de agua y saneamiento) para comunidades pobres.
- **Financiamiento basado en el desempeño (PBF, por sus siglas en inglés):** Este es un PBC que se usa normalmente para dar fondos a los prestadores de servicios de salud con base en una cuota por servicio, donde los pagos están condicionados a la consecución de metas predefinidas que aseguren la calidad del servicio.

- **Concurso con premios:** Esta es una forma de PBC donde se usa una licitación abierta para recompensar (financieramente) a quienes brindan la mejor solución (es decir la más efectiva en términos de costos e innovadora) a un problema específico.
- **Transferencias monetarias condicionadas:** Una vez alcanzados los resultados acordados previamente (p. ej. las verificaciones regulares de cuidado de la salud, una mayor asistencia a la escuela, etc.) se hacen pagos a los hogares desfavorecidos para estimular la inversión en el capital humano.

Ejemplo de estructuras de bono de impacto

- Trickle UP Foundation y tres ONG (Association Monde Rural, Alliance Internationale pour le Développement et la Solidarité en Afrique, Aid Aux Enfants) firmaron un PBC en el 2015 que se enfocaba en implementar servicios de coaching para apoyar a familias pobres en Burkina Faso para salir de la pobreza. Los pagos se hicieron supeditados a que las familias que vivieran con menos de USD 1.25 al día alcanzaran metas específicas de estabilidad económica. Los objetivos de resultados incluían niveles de ahorros y confianza.

Ejemplos de términos pertinentes (como se formularían en el contrato):

Estructura de financiamiento	<ul style="list-style-type: none"> ○ Los pagos se hacen en proporción a los logros, y los resultados se reportan y verifican (cada año). ○ La base para los indicadores vinculados al desembolso es en ambos casos (cero).
Las personas a las que se proporcionó acceso a una mejor fuente de agua al amparo del programa:	<ul style="list-style-type: none"> ○ Un total de hasta (USD 9,000,000) se asigna a este indicador, de los cuales (USD 2,000,000) están disponibles como pago inicial. ○ <u>Ejemplo de indicador de unidad de rendimiento:</u> Para cada persona a la que tiene acceso a una fuente de agua mejorada construida al amparo del programa, se da un pago de (USD 77.70). ○ <u>Ejemplo de indicador de resultados:</u> Por cada porcentaje de reducción en la morbilidad por diarrea en las comunidades definidas, se da un pago de (USD 350,000).

Cantidad de nuevas cabinas sanitarias equipadas con lavamanos en escuelas construidas al amparo del programa:

- Un total de hasta (USD 2,500,000) se asigna a este indicador, de los cuales (USD 500,000) están disponibles como pago inicial.
- Ejemplo de indicador de unidad de rendimiento: Por cada cabina sanitaria nueva equipada con lavamanos en escuelas rurales construida al amparo del programa, se da un pago de (USD 1,689).
- En caso de que la cantidad de cabinas sanitarias que se verifique estén en operación y reciben el debido mantenimiento alcance al menos (70%) de la cantidad de cabinas sanitarias construidas en el año anterior, se dará un pago adicional de (USD 150,000).
- Ejemplo de indicador de resultados: Por cada porcentaje de reducción en el absentismo escolar en las comunidades definidas, se da un pago de (USD 50,000).

Principales ventajas

- El contrato es sólo entre dos partes y, por ende, no es demasiado complejo ni costoso.
- No se necesitan inversionistas y no habrá pago de rendimientos financieros.
- Fomenta la innovación enfocada en resultados y la gestión del desempeño en el desarrollo.
- Los resultados predefinidos se alinean con las expectativas
- Existe una mayor flexibilidad para los implementadores.
- Introducción potencial de la contratación regular con base en resultados con los gobiernos.

Principales desafíos

- El desarrollo de un marco de medición y métricas de pagos adecuados son cruciales para el éxito, pero requieren tiempo y recursos.

- Es necesario que los implementadores tengan la capacidad de absorber parte de los riesgos (financieros).
- Los PBC pueden tener efectos no deseados como una distorsión del mercado y selección ventajosa/de los mejores precios.



Puede encontrar estudios de casos y recursos adicionales sobre el contrato basado en el desempeño [aquí](#).





ECOSISTEMA DE FINANCIAMIENTO DE IMPACTO EN AMÉRICA LATINA



PERSPECTIVA DE EXPERTOS



Sebastian Welisiejko, GSG

En su opinión, ¿qué son las finanzas innovadoras?

Más allá del sentido literal del término, de por sí muy claro, interpreto a las finanzas innovadoras en el contexto latinoamericano actual como todo vehículo financiero que conecte capital asequible con proyectos de inversión o soluciones a los problemas más apremiantes que enfrenta la región, tanto en el plano social como ambiental. La innovación puesta al servicio de una transición justa a una economía carbón-neutro, que no deje a nadie atrás.

¿Por qué las finanzas innovadoras son importantes para la región?

Porque, como en todo el mundo, es evidente que el fondeo público por sí solo no es suficiente para cubrir ni siquiera una fracción de la inversión necesaria para alcanzar los Objetivos del Desarrollo Sostenible. Pero sí hay capital privado suficiente, que necesita ser colocado mediante vehículos de impacto, de fondeo híbrido (incluyendo público-privado), en que distintos inversores y actores combinan capacidades y perfiles propios de riesgo-retorno-impacto para escalar los flujos de inversión.

¿Qué está sucediendo en la región relacionado a este tema?

Estamos viendo mayor fondeo a través de instrumentos de equity y deuda, en el espacio de impacto y ASG (ESG), que marcan el camino, desde Viwala en México a Sumatoria en Argentina, haciendo disponible fondeo asequible a proyectos de impacto que no nunca atendería la banca tradicional. Esto se está logrando con adaptaciones propias al contexto económico regional, incluyendo sus altos niveles de informalidad y volatilidad, a través de estrategias de capital mixto (blended finance), entre otras.

¿Qué espera que suceda en los próximos 5 años?

Espero ver un fuerte crecimiento en la emisión de bonos verdes, sociales, sostenibles

y *sustainability-linked* en la región, emitidos tanto por gobiernos (nacionales, provinciales o municipales), corporativos e incluso organizaciones sin fines de lucro. Los bonos verdes, sociales y sostenibles son el tipo de activo que más ha crecido en la última década, pasando de unos \$50bn emitidos a nivel global en 2013 al orden de \$1Trn el año pasado. En nuestra región hay todo por hacer, construyendo sobre antecedentes prometedoras en Colombia y Costa Rica.

¿Tiene algún fracaso relacionado a este tema, o un consejo que quiera compartir con nosotros?

No olvidar que los instrumentos financieros son solo medios. Potentes, pero medios al fin, que solo valen por su capacidad efectiva para mejorar la vida de personas, comunidades o el planeta. Todos los que estamos en este espacio tenemos que tener muy presente el diálogo entre los objetivos programáticos y de desarrollo que persigue una determinada inversión y la solución financiera que lo habilita. La "fetichización de los instrumentos" nos puede llevar a propuestas lejanas al verdadero impacto. Para asegurar esto último hay mucho para hacer en la región en términos de transparencia e integridad de impacto, en línea con la agenda global liderada por esfuerzos tales como el del International Sustainability Standards Board de la IFRS Foundation, los avances de la SEC en Estados Unidos, o los estándares en desarrollo por EFRAG en Europa.



João Paulo Pacifico, Grupo Gaia

En su opinión, ¿qué son las finanzas innovadoras?

Las finanzas innovadoras son las finanzas del futuro. Buscan mejorar el futuro de las personas. Ya paso la época donde solo se busca maximizar el lucro. Hoy, las finanzas incorporan el riesgo, el retorno y el impacto. Es incorporar la compasión con las finanzas.

¿Por qué las finanzas innovadoras son importantes para la región?

Estamos en un momento en que la desigualdad ha crecido a un ritmo intenso y la

crisis climática ha alcanzado niveles preocupantes. Si la financiación no empieza a mirar esto, tendremos cada vez más problemas sociales y medioambientales.

¿Qué está sucediendo en la región relacionado a este tema?

Cada vez más personas se están moviendo en esa dirección. Las iniciativas emprendedoras están creciendo y trayendo esperanza. Sin embargo, la necesidad es urgente y tenemos que acelerar. Todos los negocios de finanzas de impacto tienen un propósito. Por ejemplo, conozco proyectos que buscan recaudar financiamiento para agricultores, y gracias a esto, ellos logran aumentar en un 50% en un año sus ingresos.

¿Qué espera que suceda en los próximos 5 años?

Espero que las finanzas innovadoras ganen relevancia y entren en el "mainstream", al ofrecer una amplia gama de productos disponibles para todo tipo y tamaño de inversionistas.

¿Tiene algún fracaso relacionado a este tema, o un consejo que quiera compartir con nosotros?

Ha sido difícil convencer a los gestores de ASG de integrar más el impacto. Muchas veces solo termina siendo el "green washing".



Daniel Uribe, Fundación Corona

En su opinión, ¿qué son las finanzas innovadoras?

Las finanzas innovadoras son el mecanismo que permite, de forma innovadora y catalítica, atraer nuevos actores y mayores y nuevas fuentes de financiación, alineando intereses y objetivos para generar más impacto y más sostenibilidad. Es una herramienta eficiente, basada en evidencia y que promueve el aprendizaje para financiar problemas sociales. Por medio de las finanzas innovadoras promovemos la evaluación de las intervenciones sociales y filantrópicas y estamos desarrollando esquemas para que todo el ecosistema se fortalezca gracias a estas.

Los resumiría así: es la forma más inteligente y eficiente de financiar programas sociales.

¿Por qué las finanzas innovadoras son importantes para la región?

Nuestra región enfrenta muchísimos problemas sociales. Son tantos y tan complejos que se necesitan muchos actores para resolverlos. El sector público solo, no puede; el sector privado solo, tampoco; y el sector fundacional, también se quedaría corto. Por medio de las finanzas innovadoras todos trabajamos juntos con una meta común, aportando desde nuestras fortalezas y con incentivos que satisfacen las necesidades de cada sector y que, en últimas, benefician principalmente a las poblaciones a las cuales les apuntamos, al medio ambiente y al desarrollo sostenible. El rol del sector social no es reemplazar al privado o público sino asumir más riesgos para desbloquear retos del mercado y generar evidencia. En la región, a veces hace falta asistencia técnica, ejemplos demostrativos, y las finanzas innovadoras permiten activar la eficiencia y efectividad en el gasto público para atender las necesidades que tenemos en la región.

¿Qué está sucediendo en la región relacionado a este tema?

En innovación financiera hay buenos ejercicios de capital mixto (*blended finance*) dónde se está atrayendo a nuevos actores de financiación y distribuyendo el riesgo entre diferentes fuentes de capital y esto atrae nuevos recursos. Hemos visto un crecimiento acelerado de mecanismos innovadores de pago por resultado, como los Bonos de Impacto Social, en la región. Colombia, Chile, El Salvador, Honduras, México y Haití, ya tienen cada uno un Bono de Impacto Social. Soy muy optimista frente a estos acercamientos y apertura de la región a pensar de forma innovadora frente a cómo solucionar problemas sociales complejos. En inversión de impacto vemos la importancia de actuar con transparencia. En la región vemos que se está haciendo medición del impacto y hay una claridad en el propósito del impacto. Esto acelera la articulación de actores para la agenda de innovación financiera.

¿Qué espera que suceda en los próximos 5 años?

Creo que los próximos 5 años serán de recoger evidencia, de aprender de todas las implementaciones, y hacer ajustes. Cada vez más hablaremos de transparencia

en el impacto. Promoveremos una cultura alrededor de cómo la innovación financiera logró incluir principios de medición y de transparencia frente al impacto en los proyectos sociales, siempre con miras a la sostenibilidad y proyectos regenerativos. Colombia y la región seguirán demostrando que este tipo de herramientas aceleran los impactos a través de la escala y la articulación de actores.

¿Tiene algún fracaso relacionado a este tema, o un consejo que quiera compartir con nosotros?

Creo que un tema que es importante es la confianza. Tanto la confianza entre los actores como la confianza que los gobiernos deben tener en estos mecanismos innovadores. No podemos obviar el rol fundamental que tiene el verificador en muchos de estos modelos innovadores. Debemos ser muy respetuosos y transparentes en todos los procesos para que se genere un ecosistema sano alrededor de mecanismos que, algunas veces, pueden tener estructuras complejas. Además, hemos aprendido que es muy importante promover relaciones para sostener esto en el tiempo, independiente de los lugares en los cuales estemos trabajando.



SIGLAS & TÉRMINOS CLAVE

BdP	Base de la pirámide	PBC	Contrato basado en el desempeño
CCTS	Transferencias monetarias condicionadas	PBF	Financiamiento basado en el desempeño
CdA	Clínicas del Azúcar	PdC	Prueba de concepto
DFI	Institución de financiamiento del desarrollo	ROI	Roots of Impact
DIB	Bono de impacto para el desarrollo	RSA	Financiamiento basado en ingresos
GIIN	Global Impact Investing Network	SAFE	Acuerdo Simplificado sobre Acciones Futuras
HNWI	Individuos con alto patrimonio	COSUDE	Agencia Suiza para el Desarrollo y la Cooperación
IRMF	Impact Ready Matching Fund (fondo de contrapartida para facilitar la gestión del impacto)	ODS	Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas
LC	Legal Circle	SIB	Bono de impacto social
LCP	Light Castle Partners	SIINC	Incentivos de impacto social
MFI	Instituciones microfinancieras	PYME	Pequeña y mediana empresa
MFN	Nación más favorecida	SPV	Vehículo para fines especiales
NAB	National Advisory Board (Junta Nacional Asesora)	TdC	Teoría del cambio
ONG	Organización no gubernamental	USD	Dólares estadounidenses
OBA	Ayuda basada en el rendimiento		

DEFINICIONES

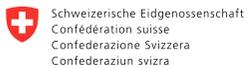
Base de la pirámide	(BdP) se refiere al segmento socioeconómico más pobre en la base de la pirámide de ingresos.	Derecho de prorrata	Son aquellos que dan derecho al tenedor a participar en rondas subsecuentes de financiamiento e invertir fondos adicionales a fin de conservar su porcentaje de participación y evitar la dilución.
Capital catalítico	Es una forma de fondos que permite mejorar el perfil de riesgo-rendimiento de una empresa, movilizand así mayor capital y fomentando el flujo de fondos adicionales.	Desviación de la misión	Se refiere a la circunstancia en la que una empresa tiene que comprometer los objetivos y la misión inicial de la organización debido a eventos externos posteriores.
Capital concesional	Se refiere a un tipo de fondos que se caracterizan por tener una tasa o rendimiento por debajo del mercado.	Empresas de impacto	Se refiere a una gama de empresas que tienen un impacto social y/o medioambiental de una manera autosustentable en términos financieros.
Capital de primera pérdida	Se define como el capital que absorbe las pérdidas antes que todas las demás fuentes de capital. Por lo regular se usa para catalizar la participación de otros inversionistas que no hubieran realizado la transacción de otra manera, movilizand así un mayor volumen de capital que de otra manera no se hubiera obtenido. Se conoce también como "acciones clase C" o "tramo de primera pérdida".	Financiamiento basado en resultados	Un término amplio que se refiere a todas las inversiones que brindan financiamiento supeditado a la consecución de resultados específicos.
Capital subordinado	Se refiere al tipo de capital que está subordinado a otras formas de capital en la distribución de pagos en caso de una quiebra o disolución de la empresa.	Financiamiento innovador	Un término amplio que se refiere a mecanismos de financiamiento no tradicionales que coinciden con el modelo, las necesidades y la etapa de desarrollo de una empresa, lo que le permite captar capital para fomentar su desarrollo y asegurar su éxito.
Condonación de deuda	Se refiere a la cancelación total del saldo por pagar de un préstamo.	Financiamiento mixto (Blended Finance)	El uso de capital catalítico de origen público o filantrópico para aumentar la inversión del sector privado en los países en desarrollo a fin de cumplir con los ODS.
COVID-19	Se refiere a una nueva enfermedad infecciosa causada por un coronavirus asociado con el síndrome respiratorio agudo severo.	Financiamiento Vinculado al Impacto	Se refiere a la práctica de vincular el otorgamiento de recompensas financieras para organizaciones que operan en el mercado a los resultados sociales positivos que obtengan.

Gestión del impacto	Es un proceso sistemático que ayuda a administrar, medir, monitorear y mejorar el impacto que tiene un negocio en sus clientes, proveedores, empleados o sociedad en su conjunto y/o el medio ambiente.	Rendimiento ajustado al riesgo	El rendimiento que es apropiado para el nivel de riesgo de una inversión. Entre mayor sea el riesgo percibido, mayor deberá ser el rendimiento esperado a fin de compensar ese riesgo.
Incentivo de participación	O "equity kicker" es un incentivo que se agrega con frecuencia a un instrumento de deuda para hacerlo más atractivo y deseable para los posibles inversionistas	Riesgo operativo	Se refiere al riesgo interno que enfrenta una empresa mientras realiza sus operaciones cotidianas, por lo regular causado por un mal funcionamiento o fallas esperadas e inesperadas de los procedimientos internos, el personal y los sistemas.
Incubadora	Para el alcance de esta caja de herramientas, se refiere también a "Aceleradoras" y "Prestadores de servicios", y son organizaciones que brindan programas para emprendedores que pueden incluir conexiones para inversión semilla, mentorías, componentes educativos, etc., pueden culminar en una presentación para inversionistas o un evento de vigencia limitada y reclutan cohortes de emprendedores a intervalos regulares. Las aceleradoras e incubadoras son similares en esencia, con la diferencia de que las incubadoras atienden específicamente a las empresas de reciente creación (startups) en su etapa inicial, mientras que las aceleradoras se enfocan en las empresas más maduras para ayudarlas a acelerar su crecimiento.	Salida	Se refiere al momento y la metodología usada por el inversionista para vender su participación en la empresa a fin de obtener ganancias financieras positivas.
Inversión de impacto	Se refiere a una inversión que genera un impacto social y medioambiental positivo y medible junto con un rendimiento financiero.	Serie A	Se refiere al momento en que una empresa por lo regular proporciona acciones de capital social a los inversionistas por primera vez.
Inversionista ángel	También conocidos como "inversionistas informales", inversionistas privados o "inversionistas semilla". Son personas adineradas que proporcionan capital para nuevas empresas, por lo regular a cambio de deuda convertible o participación en el capital social de la empresa.	Teoría del cambio	Se define por lo general como una descripción extensa de cómo y por qué se espera que suceda un cambio deseado en un territorio específico, generalmente en el ámbito de impacto social o ambiental.
Partes interesadas	Se refiere a todas las partes que tienen un interés en una empresa y pudieran afectar o verse afectadas por el proceder y las operaciones comerciales de la empresa.	Valle de la muerte	Se refiere a la fase posterior a las etapas semilla del financiamiento cuando es poco probable que una empresa cumpla con los requisitos de rendimiento exigidos por los inversionistas tradicionales de capital privado y los fondos de capital emprendedor, o bien pueda disponer de la mitigación de riesgo adecuada a fin de tener acceso a los acreedores tradicionales de crédito como los bancos. En consecuencia, la empresa está en riesgo de fracasar debido a la falta de fondos.

Versión original en inglés creada por:



Un programa de



Schweizerische Eidgenossenschaft
Confédération suisse
Confederazione Svizzera
Confederaziun svizra

Agencia Suiza para el Desarrollo
y la Cooperación COSUDE



Con el apoyo de

