



GUÍA PARA LA INVERSIÓN DE IMPACTO EN CHILE

**GUÍA PARA
LA INVERSIÓN
DE IMPACTO
EN CHILE**

GUÍA PARA LA INVERSIÓN DE IMPACTO EN CHILE

AUTORA: Verónica Sánchez Rocco. **JEFA EDITORIAL:** María José Montero.

SEGUNDA EDITORA: Pilar Concha. **COMITÉ EDITORIAL:** Sebastián Gatica, Álvaro Ossa.



ÍNDICE

INTRODUCCIÓN. *P. 1*

1.

¿QUÉ ES LA INVERSIÓN DE IMPACTO? *P. 7*

Dónde se inserta la inversión de impacto. *P. 8*

Ecosistema de impacto. *P. 12*

2.

MEDICIÓN EN LA INVERSIÓN DE IMPACTO. *P. 13*

3.

LA INVERSIÓN DE IMPACTO EN EL MUNDO. *P. 18*

4.

LA INVERSIÓN DE IMPACTO EN CHILE. *P. 20*

Fondos de impacto. *P. 21*

Crowdfunding. *P. 23*

Contrato de impacto social. *P. 25*

Otros componentes del entorno de la inversión de impacto en Chile. *P. 26*

5.

DESAFÍOS PENDIENTES. *P. 28*

BIBLIOGRAFÍA. *P. 29*

ANEXOS. *P. 30*



INTRODUCCIÓN

La inversión de impacto dejó de ser un tema de unos pocos entendidos. Hoy este concepto está instalado en el mundo público, de la academia y de los negocios. Por ello, la Pontificia Universidad Católica de Chile y la Asociación Chilena de Administradoras de Fondos de Inversión (ACAFI), buscaron plasmar en esta guía los conceptos básicos que hay detrás de esta industria, considerando que la existencia de un lenguaje común es clave para que la industria se movilice, crezca y avance.

También esta guía hace referencia a lo que está ocurriendo en Chile, desde la perspectiva de la inversión de impacto. La visualización de lo que está pasando es clave para crear las políticas públicas adecuadas y guiar el actuar de los inversionistas, y del resto de los actores. Además de la investigación rigurosa de la bibliografía existente, se realizaron entrevistas con autoridades, inversionistas, administradores de estos fondos y académicos, entre otros, que permitieron tener un material único, y que será fundamental para colaborar en el crecimiento de la inversión de impacto.

Dado que el consenso e involucramiento de todos los actores es clave, esta guía ha buscado el apoyo de los principales actores del ecosistema.

Apoyan esta guía:



¿QUÉ ES LA INVERSIÓN DE IMPACTO?

La inversión de impacto es una alternativa de financiamiento que utilizan asociaciones públicas o privadas para apoyar y escalar soluciones a desafíos sociales y/o medioambientales. Nace también como una respuesta a la crisis financiera del 2008 y el 2015 cobra aún mayor relevancia luego de la declaración de los Objetivos del Desarrollo Sostenible (ODS)¹ que hacen un llamado al sector privado a involucrarse en la solución de los problemas del mundo.

Hoy en día existen varias definiciones sobre lo que es la inversión de impacto, en esta guía usaremos la propuesta por la organización Global Impact Investing Network, más conocida como GIIN, una red de inversionistas de impacto de todo el mundo pionera en incentivar este tipo de inversión².

Las definiciones más usadas tienen cuatro aspectos en común, claves para que una inversión pueda ser considerada de impacto:

- **Generan impacto social y/o medioambiental:** Apoyan proyectos que tengan un efecto positivo en las personas y/o el planeta.
- **Generan retorno financiero:** El rango de retorno puede ir desde la recuperación del capital, una tasa bajo mercado, hasta una tasa ajustada al mercado (*risk-adjusted market return*).
- **Intencionalidad:** Tienen la intención y objetivo de conseguir impacto social y/o medioambiental.

Son inversiones realizadas con la intención de generar impacto social y/o medioambiental medible, junto con retorno financiero. Pueden ser realizadas en mercados desarrollados como en desarrollo y se enfocan en un rango de retornos que van desde bajo el mercado hasta de mercado, dependiendo de las preferencias del inversionista (GIIN 2018)³.

- **Medible:** Debe existir evidencia medible respecto a que se ha creado valor o impacto. Sin medición no sería inversión de impacto.

DÓNDE SE INSERTA LA INVERSIÓN DE IMPACTO

Si consideramos el rango de posibilidades de todos los tipos de inversión que existen, en un extremo estaría la inversión tradicional, financiamiento que se rige por las leyes del mercado, que pone énfasis en el retorno financiero y en el riesgo asociado y no exige un impacto positivo a los proyectos (*Finance only*). En el otro extremo, está la filantropía o aporte no reembolsable que puede presentarse como donaciones o

1. <http://www.undp.org/content/undp/es/home/sustainable-development-goals.html>. 2. Otras definiciones: OECD 2018: <http://www.oecd.org/dac/financing-sustainable-development/development-finance-topics/social-impact-investment-initiative.htm>The Global Steering Group for Impact Investment (GSG) 2018 <http://gsgii.org/about-us/> 3. <https://thegiin.org/impact-investing/need-to-know/#what-is-impact-investing>

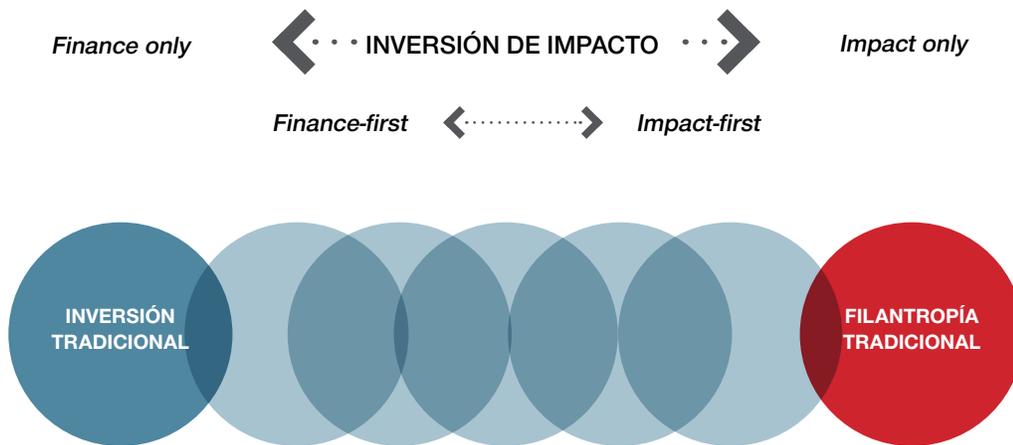
subsidios que sólo buscan impacto social, sin importar si generan retornos financieros (*Impact only*). Entre estos extremos se ubica la inversión de impacto (Freireich et al., 2009).

Según la **Figura 1**, dentro del rango de la inversión de impacto, los inversionistas se distribuyen entre inversionistas más tradicionales que buscan retornos financieros a nivel de mercado, pero que además les interesa obtener algún grado de impacto social y/o medioambiental, conocidos como *Finance-first*. Por otro lado, están aquellos inversionistas que buscan rentabilidad, pero que están dispuestos a financiar organizaciones que no generan retornos financieros de mercado, pero sí exigen impacto social y/o medioambiental a los proyectos, esto son inversionistas *Impact-first*.



FIGURA 1

DÓNDE SE INSERTA LA INVERSIÓN DE IMPACTO



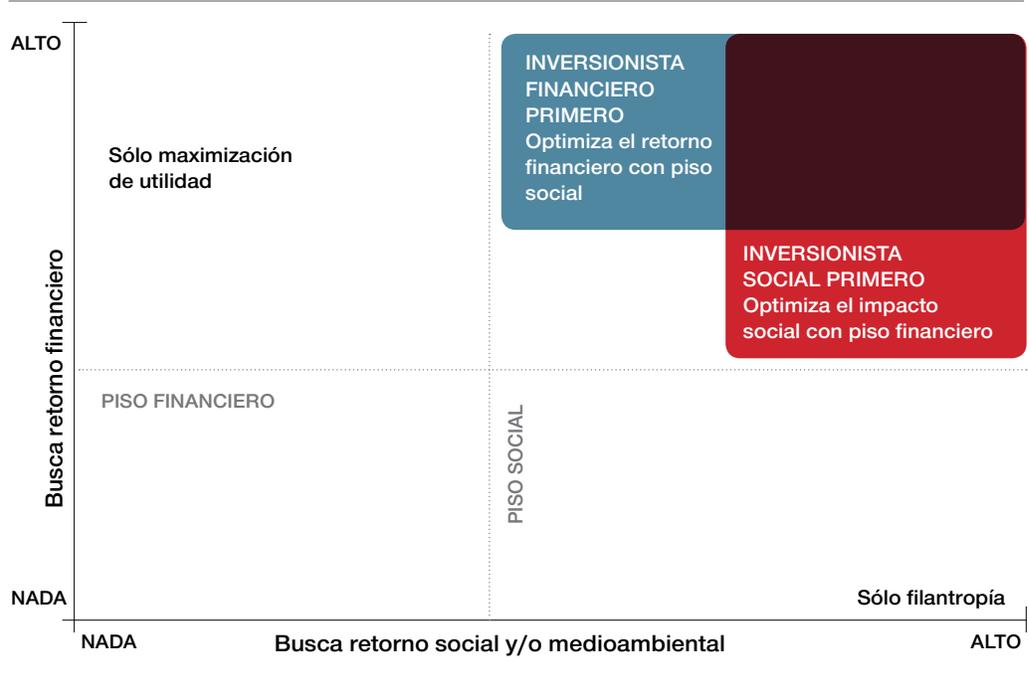
Fuente: Rockefeller Foundation (2017), adaptado por la autora.

Para describir al inversionista de impacto es necesario agregar la palabra 'first', ya que estos buscan siempre un doble impacto. Según la **Figura 2**, un inversionista de impacto sólo puede

situarse en el cuadrado superior derecho, ya que existe el compromiso por lograr un "piso" mínimo de retorno financiero y un "piso" mínimo de impacto social y/o medioambiental.

FIGURA 2

POSICIONAMIENTO DEL INVERSIONISTA DE IMPACTO



Fuente: Freireich, J., & Fulton, K. (2009)

CUADRO 1

¿POR QUÉ A LA INVERSIÓN DE IMPACTO SE LE CONOCE COMO INVERSIONES DE TRIPLE Y/O DE DOBLE IMPACTO?

El **triple impacto** se refiere a empresas, instituciones o fondos que generan impacto económico (sostenibilidad financiera en el tiempo), social (bueno para las personas) y medioambiental (bueno para el planeta).

El **doble impacto** se refiere a empresas, instituciones o fondos que no sólo buscan impacto económico (retorno financiero), sino que también impacto social y/o medioambiental.

Desde el punto de vista de la demanda existen diferentes tipos de organizaciones que pueden ser objeto de inversiones de impacto. Pueden ser organizaciones sin fines de lucro, pero con algún tipo de actividad económica que les ayuda a financiar sus operaciones; hasta empresas que sí tienen fines de lucro, pero que además tienen un propósito social y/o medioambiental. Según la **Figura 3**, mientras más a la derecha esté una organización, más focalizada estará en obtener impactos sociales y/o medioambientales, por lo que atraerá inversionistas impact-first. Mientras que, hacia la izquierda, en estos casos aumenta la posibilidad de que el proyecto genere retornos cercanos a los de mercado, por lo que podrían atraer inversionistas *finance-first*.

CUADRO 2

¿QUÉ SON LOS CRITERIOS ESG⁴?

ESG son las siglas en inglés (*Environmental, Social and Governance*) de criterios de impacto de tipo ambiental, social y de gobierno corporativo (ASG en español).

Ambiental: Concierno a cualquier actividad de la compañía que afecte de forma positiva o negativa al medioambiente. Por ejemplo, emisiones de gases invernadero, energías renovables, eficiencia energética.

Social: Incluye aspectos relacionados con la comunidad, como salud, derechos humanos, derechos de los trabajadores, prácticas comerciales controvertidas.

Gobierno corporativo: Considera temas como la calidad de la gestión, la cultura y el perfil de riesgo de la empresa, rendición de cuentas, transparencia y lobby.



4. Para más información: <https://www.spainsif.es/que-son-los-criterios-asg/>

FIGURA 3

ESPECTRO DEL CAPITAL

	Finanzas tradicionales	Inversiones responsables	Inversiones sostenibles	Inversiones de impacto			Filantropía
TIPO DE INVERSIONES	Generan retornos financieros competitivos			Mitigan riesgos medioambientales, sociales y de gobernanza			Buscan oportunidades medioambientales, sociales y de gobernanza
				Foco en soluciones de alto impacto medible			
				FINANCE-FIRST Retorno financiero competitivo		IMPACT-FIRST Retorno financiero bajo mercado	
CRITERIOS DE SOSTENIBILIDAD	No se toman en cuenta prácticas de tipo ESG	Se mitigan prácticas riesgosas de tipo ESG	Se adoptan progresivamente prácticas de tipo ESG	Foco en desafíos sociales/ medioambientales que generarán retornos financieros competitivos para los inversionistas	Foco en desafíos sociales/ medioambientales que podrían generar retornos financieros bajo el mercado para los inversionistas	Foco en desafíos sociales/ medioambientales que generan retornos financieros bajo el mercado para los inversionistas	Foco en desafíos sociales/ medioambientales que no pueden generar retornos financieros para los inversionistas
DEMANDA	Negocios con fines de lucro y con propósito Empresas sociales y/o medioambientales Algunas instituciones sin fines de lucro con actividades económicas					Organizaciones sociales y/o medioambientales Instituciones sin fines de lucro	

Fuente: OCDE 2015, sacado de SIITF WGAA (2014), adaptado por la autora.

La inversión de impacto es un tipo de inversión con criterios de sostenibilidad. Existen otras formas de inversiones que consideran criterios de sostenibilidad como las responsables y las sostenibles. La **Tabla 1** describe brevemente y con más detalle que la **Figura 3**, otras inversiones sociales y/o medioambientales comunes.

ECOSISTEMA DE IMPACTO

Existen varios actores que trabajando en conjunto hacen posible que el capital privado logre financiar soluciones enfocadas a problemas sociales y/o medioambientales. El ecosistema se centra en solucionar estos problemas con capitales privados y modelos de mercado. Luego, existen los proveedores de capitales interesados en contribuir a la solución, principalmente mediante financiamiento, a quienes se les conoce como la **oferta**. Por otro lado, están las organizaciones sociales y/o medioambientales, de diferente índole, que pueden ser receptoras de este capital social, es decir, la demanda. Estas organizaciones deben contar con alguna actividad comercial y propósito social y/o medioambiental para poder ser sujeto de inversión de impacto. Entre estos dos actores están los **intermediarios**, quienes juegan

TABLA 1

TIPOS DE FINANCIAMIENTOS SOCIALES Y/O MEDIOAMBIENTALES

Inversiones responsables	Inversiones con riesgos ESG y no éticas son descartadas (<i>negative screening</i>) – Alcohol / Tabaco / Armas / Contaminación, etc.
Inversiones sostenibles	Políticas de sostenibilidad e indicadores ESG como criterios para seleccionar inversiones.
Inversiones de impacto	<i>Finance-First</i> : Oportunidad de negocios que resuelve necesidades sociales o medioambientales y que proyecta un retorno financiero comparable al mercado.
	<i>Impact-First</i> : Oportunidades de negocios que resuelve necesidades sociales o ambientales y que proyecta un retorno financiero más bajo que el del mercado.

Fuente: Reporte Inversionistas de impacto en Chile, UAI, 2017, adaptado por la autora.

un rol fundamental en ambos sentidos: Catalizar recursos desde la oferta hacia la demanda y, por otro lado, apoyar el desarrollo de esta demanda con el fin de que puedan ser receptoras de este tipo de capital. Finalmente existe el entorno, que incluye todos los actores que afectan de una u otra manera directamente la industria y que son esenciales para que ésta se desarrolle.

Más adelante, esta guía se enfocará en los intermediarios y apoyos financieros que ayudan al desarrollo de la inversión de impacto en Chile.

FIGURA 4

ECOSISTEMA DE LA INVERSIÓN DE IMPACTO



Fuente: Wilson et al., 2015. OCDE, adaptado por la autora.

Nota: BIS: Bonos de impacto social (SIBs: Social Impact Bonds); DIBs: Development Impact Bonds (bonos de desarrollo) y CIS: Contratos de impacto social (como se les conoce en Chile a los anteriores).

MEDICIÓN EN LA INVERSIÓN DE IMPACTO

La medición es fundamental en la industria de la inversión de impacto dado que es parte de su definición. Sin medición no existe la inversión de impacto. En esta sección describiremos algunos conceptos clave y modelos de medición.

MEDICIÓN DE IMPACTO EN BASE A RESULTADOS

¿Qué es impacto? El impacto es el efecto (positivo y negativo) causado por un programa, proyecto, inversión sobre una población objetivo o medioambiente en el largo plazo.

El impacto de un programa es el efecto causal que sólo es atribuible al programa y no a otros factores externos al programa, ni tampoco al efecto que se hubiese producido de igual forma si no hubiese existido el programa. Para lograr esto es necesario contar con un contrafactual⁵. Medir correctamente el impacto es una tarea compleja y requiere que transcurra un periodo de tiempo importante. Existen metodologías que logran medir de mejor o peor manera el impacto; pero al no ser una ciencia exacta, ninguna está exenta de críticas y/o errores. El grado de rigurosidad que se puede lograr con determinada metodología, depende del tiempo y recursos que se quieran invertir.

Con el fin de incentivar la medición de impacto, se han desarrollado e incentivado la adopción de modelos y metodologías simples y no muy costosas enfocadas en medir el impacto en base a resultados. Los resultados son efectos directos e inmediatos de un proyecto, relativamente fáciles de ver en un corto – mediano plazo y que no requieren de un contrafactual para poder medirlos.

¿Cuál es la diferencia entre una medición de impacto y una de resultados? Los resultados son medibles y se refieren a beneficios concretos que implican un nuevo proyecto. Por ejemplo, un aumento en los ingresos de un microempresario. El impacto se compone de variables más complejas y difíciles de medir, como por ejemplo la mejor educación que podrían tener los hijos de ese microempresario. En este caso, la educación sería un impacto esperado de un resultado económico como es el aumento del ingreso.

IMPACTOS POSITIVOS Y NEGATIVOS

Siempre se deben considerar ambos efectos, los positivos y negativos. Si una empresa tiene muy buenas prácticas medioambientales, pero sus políticas laborales son inadecuadas, los efectos positivos se verán contrarrestados de alguna manera por los negativos.

FRECUENCIA DE LA MEDICIÓN

La medición de impacto es el proceso de *accountability* social y/o medioambiental que tiene una organización para demostrar resultados positivos y es esencial para que una inversión sea considerada como inversión de impacto. Por lo que se debe monitorear y medir los resultados por lo menos una vez al año.

DIFERENTES MODELOS PARA LA MEDICIÓN DE IMPACTO

Existen muchas alternativas de modelos, metodologías y/o recursos para medir impacto y las organizaciones deben decidir qué elegir en base

5. El contrafactual es un grupo de control que muestra qué hubiera pasado sin el programa. Entender el contrafactual es clave para entender el impacto de un programa. Para más información ver Anexo 2 – metodologías (cuasi) experimentales.

a variables como: Presupuesto, profundidad del impacto que se quiere observar (resultados o impacto), tiempos, capacidades internas, entre otras variables.

Esta guía considera 3 dimensiones de análisis:

- **Profundidad.** Los modelos y recursos varían en la profundidad que buscan medir impacto. Por ejemplo, algunos modelos se enfocan sólo en evaluar la operación de la organización y otros se acercan bastante a lo que se define anteriormente como impacto (por ejemplo, las evaluaciones experimentales).
- **Tipo de recurso.** Existen modelos que proveen de metodologías completas para medir el impacto. Pero también hay modelos que ofrecen recursos valiosos para apoyar la medición, por ejemplo, indicadores válidos y estandarizados que logran captar el impacto. Los modelos que ofrecen indicadores pueden ser adoptados por metodologías externas de medición (GIIRS utiliza indicadores de IRIS) o para desarrollar modelos y metodologías de medición internas en las organizaciones. Es común que organizaciones busquen en el catálogo de IRIS sus indicadores de impacto.
- **Implementación.** Existen modelos internos y externos. Estos últimos pueden o no ser validados por terceros.
 - a.** Modelos externos validados por un tercero: Organización que provee de modelos estandarizados para medir el impacto. Resultados

comparables entre organizaciones, usan índices que permiten hacer un ranking. Los resultados son validados por un tercero.

- b.** Modelos externos, implementados internamente o por un externo y validados o no por un tercero: Modelos que pueden ser adoptados por la organización y adaptados a sus necesidades con el fin de apoyar sus procesos de medición internos. Muchas veces ofrecen recursos y cursos online y pueden ser usados por evaluadores internos y/o externos de una organización.

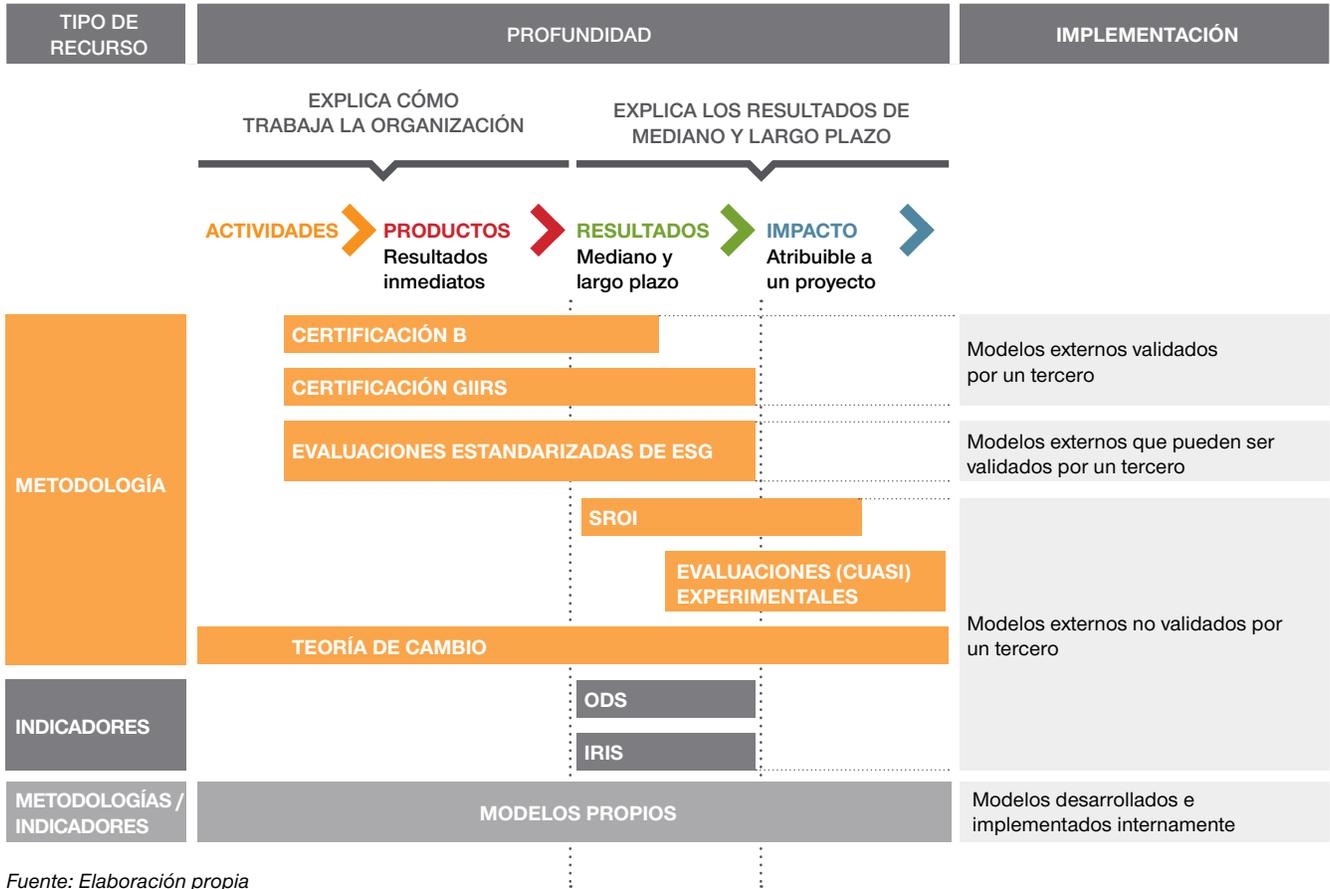
- c.** Modelos desarrollados e implementados de manera interna: Algunas organizaciones diseñan modelos propios ajustados en un 100% a sus necesidades. Pueden o no nutrirse de metodologías externas estándares, pero se caracterizan por contar con un diseño propio que en algunos casos incluso puede llegar a ser replicado por otras organizaciones. Estos modelos pueden o no ser validados por terceros.

En esta guía presentaremos sólo algunas de las metodologías y recursos más usados y/o reconocidos por la industria de la inversión de impacto, con el fin de orientar e introducir en el tema a quienes se están iniciando y que en base a la información proporcionada sepan por donde seguir indagando en un área que está en constante desarrollo⁶. La **Figura 5** describe dónde se insertan los modelos seleccionados por esta guía en base a las 3 dimensiones antes descritas. Luego, la **Tabla 2** describe brevemente cada uno de estos modelos, junto con sus ventajas y desventajas.

6. En el Anexo 3 es posible encontrar información de otras metodologías para quienes estén interesados.

FIGURA 5

TRES DIMENSIONES PARA ENTENDER MODELOS DE MEDICIÓN



Fuente: Elaboración propia



TABLA 2

RESUMEN DE MODELOS Y METODOLOGÍAS PARA LA MEDICIÓN DE IMPACTO
(con foco en aquellas que miden en base a resultados)

MODELO	DESCRIPCIÓN	VENTAJAS	DESVENTAJAS
CERTIFICACIÓN B	Las empresas con certificación B ⁷ cumplen con estándares verificados de gobierno corporativo, trabajadores, clientes, comunidades y medio ambiente.	<ul style="list-style-type: none"> Resultados validados por un tercero. Comúnmente usada. Simple y estandarizada. Permite comparar empresas. 	<ul style="list-style-type: none"> Medición de productos y resultados de corto plazo. Evaluaciones cada 3 años.
GIIRS	GIIRS utiliza la evaluación de impacto de Sistema B para proporcionar un análisis completo del impacto de organizaciones y fondos sobre su gobierno corporativo, trabajadores, clientes, comunidades y el medio ambiente.	<ul style="list-style-type: none"> Resultados validados por un tercero. Comúnmente usada. Simple y estandarizada. Permite evaluar y comparar portafolios. 	<ul style="list-style-type: none"> Medición de productos y resultados de corto plazo. Según información recogida, a partir del 2020 ya no validará información de fondos (aunque la herramienta aún existirá).
METODOLOGÍAS EN BASE A ESG⁸	Mide factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG).	<ul style="list-style-type: none"> Resultados pueden ser validados por un tercero. Normalmente estandarizadas. Permite comparar empresas y portafolios. Usados por la industria de las inversiones sostenibles en general. 	<ul style="list-style-type: none"> Mide sólo actividades y resultados de corto plazo de las organizaciones.
SROI	Permite cuantificar el valor creado y destruido de una organización. Toma en cuenta los beneficios y costos sociales anticipados de una inversión descontados al valor presente. Utiliza términos monetarios para representar los cambios.	<ul style="list-style-type: none"> Utiliza un lenguaje común dentro de las empresas (\$). Comúnmente usada por empresas. Se adapta a las necesidades de las empresas. Toma en cuenta el mediano - largo plazo. 	<ul style="list-style-type: none"> Intenta usar términos monetarios en variables difíciles de monetizar. Difícil de calcular tasas de descuento. Se basa en supuestos potencialmente arbitrarios. No es validada por un tercero.
EVALUACIONES (CUASI) EXPERIMENTALES	El objetivo de estas evaluaciones es que, demostrando causalidad, se puede medir impacto. La causa es la implementación de un programa. El efecto es el resultado que se atribuye directamente al programa. Se utilizan grupos de control o contrafactual.	<ul style="list-style-type: none"> Permiten una atribución robusta de causa y efecto, es decir logran medir impacto. Pueden proporcionar alguna evidencia de atribución con más flexibilidad. 	<ul style="list-style-type: none"> Pueden ser costosas y requerir muchos recursos. No son adecuadas en muchas situaciones, ej. entornos que no pueden ser controlados, programas con muestras pequeñas.

7. www.sistemab.org

8. Para un ejemplo, ver Vigeo Eiris en anexo 2.

MODELO	DESCRIPCIÓN	VENTAJAS	DESVENTAJAS
TEORÍA DE CAMBIO	Es la descripción de cómo se supone que una intervención conseguirá los resultados deseados. En ese sentido, expone la lógica causal de cómo y por qué un proyecto, inversiones de impacto o empresa social y/o ambiental, lograrán los resultados previstos.	<ul style="list-style-type: none"> • Técnica cualitativa rigurosa para entender el impacto. • Fácil de complementar con cualquier otra metodología. • Permite validar la tesis de impacto de las empresas. 	<ul style="list-style-type: none"> • Requiere de un alto compromiso de la organización para su diseño e implementación. • Debe ser complementada con métricas cuantitativas. • Se basa en supuestos potencialmente arbitrarios.
ODS	Son un llamado universal a la adopción de medidas para poner fin a la pobreza, proteger el planeta y asegurar prosperidad para todos. Los 17 objetivos y sus 169 indicadores dan un marco para poder analizar el impacto de una organización.	<ul style="list-style-type: none"> • Simple, cumple con lo más básico. • Alta adopción en todo tipo de organizaciones (públicas, privadas y del tercer sector). 	<ul style="list-style-type: none"> • Recurso para definir indicadores, no una metodología para medir impacto.
IRIS	IRIS ofrece un catálogo de métricas de desempeño estandarizado con las cuales inversionistas de impacto pueden medir el impacto social, medioambiental y financiero de sus inversiones. El catálogo también es usado para otras metodologías como GIIRS.	<ul style="list-style-type: none"> • Comúnmente usada. • Simple y estandarizada. • Permite comparar empresas. • No muy costosa. • Se adapta a las necesidades de las empresas. • Usada para la construcción de modelos propios. 	<ul style="list-style-type: none"> • Recurso para definir indicadores, no una metodología para medir impacto.
METODOLOGÍA Y/O MODELO PROPIO	Modelos de medición diseñados dentro de las mismas organizaciones, ajustados en un 100% a sus necesidades. Pueden o no nutrirse de metodologías externas.	<ul style="list-style-type: none"> • Se ajustan a las necesidades de las organizaciones. • Aportan a las opciones de metodologías disponibles. 	<ul style="list-style-type: none"> • Puede ser costoso si requieren contratar un equipo especializado dentro de la organización. • Resultados podrían ser cuestionados al no seguir ningún estándar.

Fuente: Elaboración propia en base a bibliografía propuesta y otras fuentes complementarias.

GIIRS: Global Impact Investing Rating System

ESG: Environmental, Social and Governance

SROI: Social Return on Investment

ODS: Objetivos de Desarrollo Sostenible

IRIS: The Impact Reporting and Investment Standards

LA INVERSIÓN DE IMPACTO EN EL MUNDO

Después de 10 años desde que filántropos e inversionistas introdujeran el concepto, la inversión de impacto mueve más de USD 228 billones en activos a nivel global, según datos de *The Global Impact Investing Network* del 2017. Esta red rea-

liza una encuesta anual a inversionistas y fondos de impacto de todo el mundo y su versión del 2017, donde participaron 226 entidades inversionistas, provee un buen marco para analizar algunas tendencias de la industria a nivel global.

FIGURA 6

DISTRIBUCIÓN DE LAS OFICINAS CENTRALES DE LOS INVERSIONISTAS

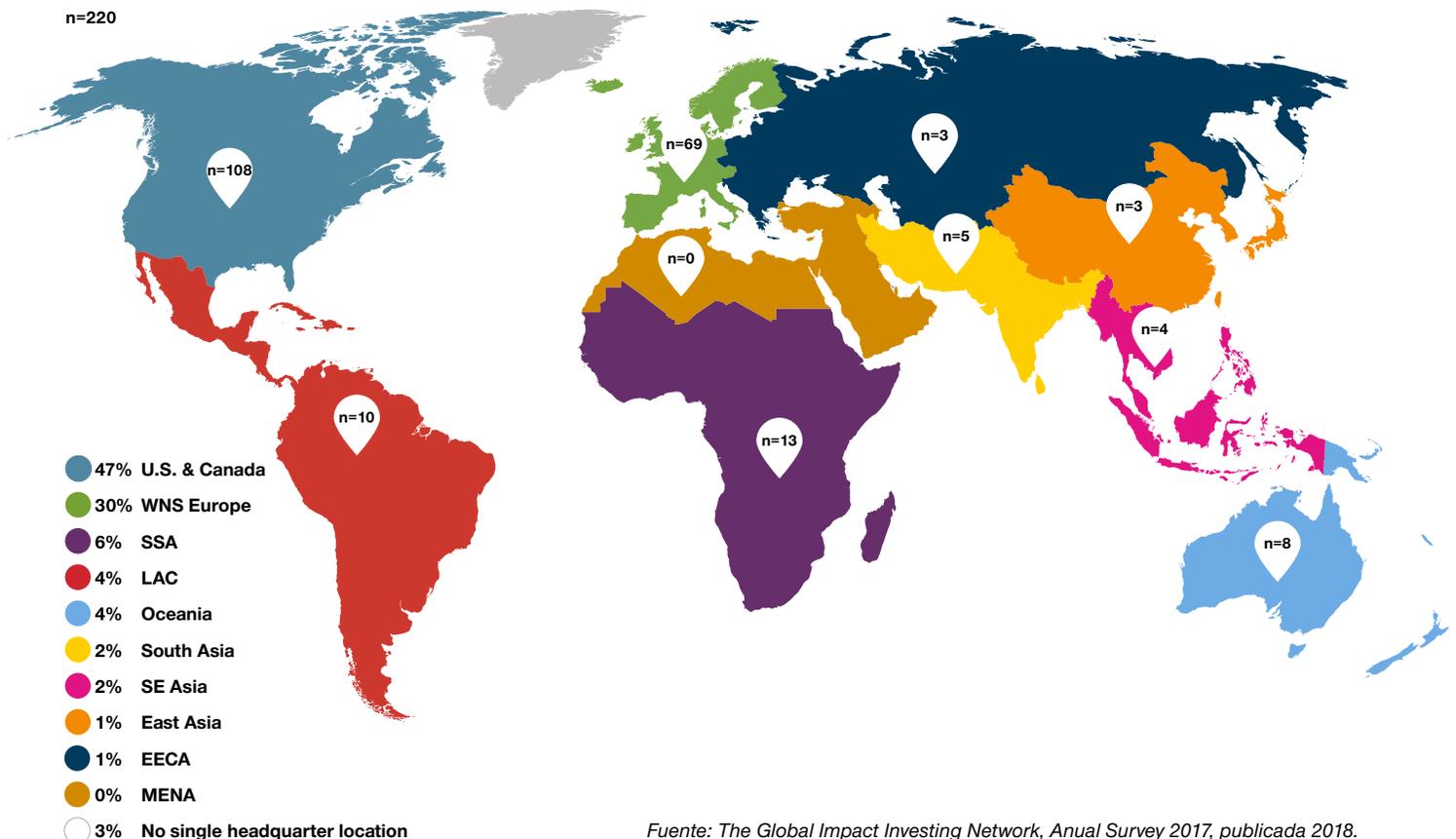
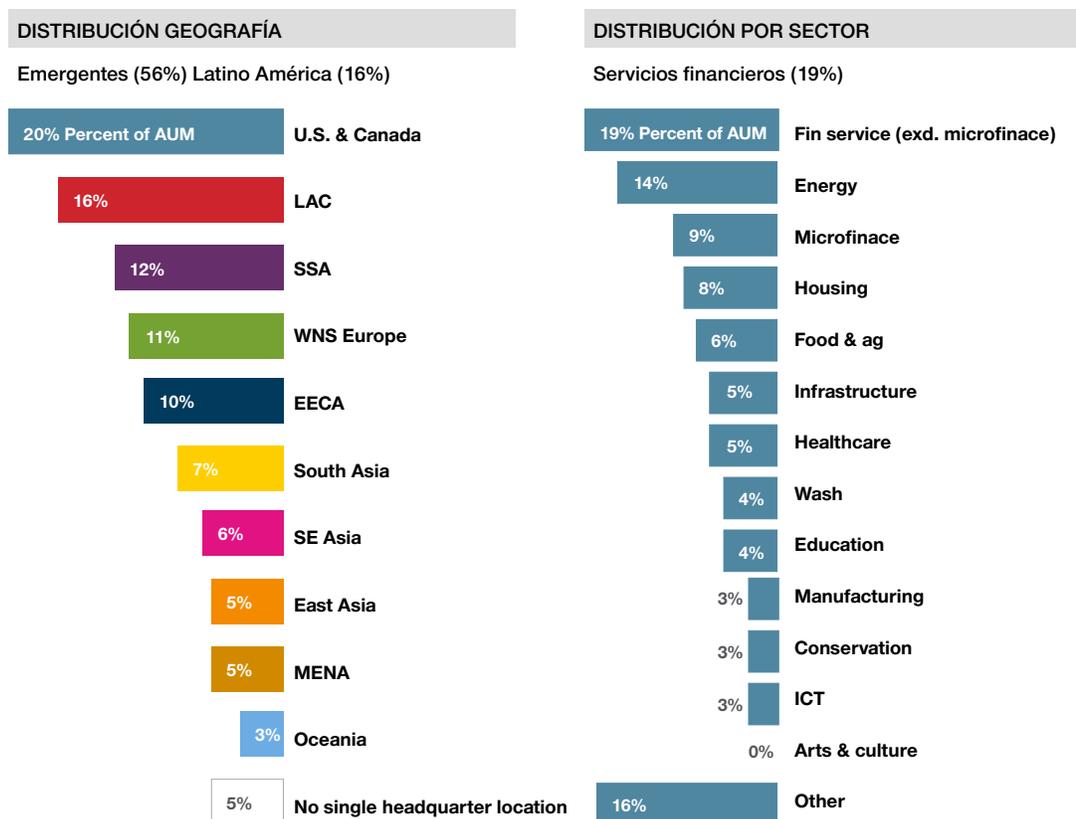


FIGURA 7

DISTRIBUCIÓN POR GEOGRAFÍA Y POR SECTOR DE LOS ACTIVOS BAJO GESTIÓN



Fuente: The Global Impact Investing Network, Anual Survey 2017, publicada 2018.

La industria de la inversión de impacto está creciendo. Sólo el 2017 se invirtieron cerca de USD 35 billones en aproximadamente 11.100 transacciones. Las organizaciones que hacen inversión de impacto son mayoritariamente administradoras de fondos, fundaciones, bancos, family offices, fondos de pensiones y compañías de seguros, principalmente de USA, Canadá y Europa.

Respecto a las expectativas y prácticas de estos inversionistas de impacto, más de la mitad busca retornos a nivel de mercado y muchos de ellos

reportan desempeño financiero y de impacto de acuerdo con sus expectativas de retorno. Más del 50% muestra un alto compromiso por medir y administrar su impacto. Para ello lo más usado son métricas y modelos propios no alineados con metodologías externas. También utilizan metodologías cualitativas, IRIS y algunos apuntan a los ODS. Estos inversionistas ven importantes avances en la industria, pero de igual manera reconocen que existen desafíos pendientes, como por ejemplo consensuar definiciones.

LA INVERSIÓN DE IMPACTO EN CHILE

Desde el lado de la demanda, Chile presenta un fuerte dinamismo en la creación de organizaciones con fines de lucro y propósito social y/o medioambiental. Por ejemplo, al término de 2016, Chile fue el país con mayor número de empresas B per cápita en el mundo⁹. Una reciente publicación de *The Best Country to be a Social Entrepreneur Index 2016*, sitúa a Chile en el sexto lugar entre las 45 principales economías del mundo. Chile se ha convertido además en un líder mundial en el uso e inversión en energías renovables no convencionales (ERNCC)¹⁰, grandes receptoras de inversión de impacto en el mundo. Además, es relevante el alcance que tienen organizaciones de la sociedad civil con fines de lucro, como por ejemplo instituciones ligadas a la cultura y educación, las cooperativas y organizaciones campesinas, cuya misión principal es cumplir con propósito social y/o medioambiental en nuestro país.

Desde el lado de la oferta vemos que los fondos de inversiones han jugado un papel muy importante incentivando el desarrollo de esta industria en Chile, canalizando recursos desde inversionistas a las organizaciones demandantes. A través de ellos, distintos tipos de inversionistas, principalmente fundaciones y family offices, han canalizado sus capitales a inversiones de impacto, destacando el rol de FIS-Ameris creado el 2010, como primer fondo de impacto en Chile. Pero, estudios recientes también señalan que el aporte de capital privado es una de las debilidades que enfrenta el desarrollo del emprendimiento social (Thomson Reuters, 2016 en Aninat, M. & Fuenzalida, I., 2017).

Actualmente, existe una variedad de intermediarios que han empujado el desarrollo de la industria, entre los que están los fondos de inversión privado (FIPs) regidos legalmente por la LUF (Ley Única de Fondos), las plataformas de crowdfunding con impacto, y desde finales del 2018, los contratos de impacto social (CIS).

Estos intermediarios utilizan instrumentos similares a los de las finanzas tradicionales, sólo que ajustados a la complejidad de trabajar desafíos sociales por parte de la demanda y que respondan correctamente a los requerimientos de los inversionistas *impact first* o *finance first*. Las estrategias u objetivos de inversión de los intermediarios pueden estar definidas en base a:

- Sector o tipo de problemática social y/o medioambiental que desean solucionar: Educación, salud, etc.
- El plazo de financiamiento: Por ejemplo, de corto plazo, para financiar capital de trabajo o de largo para proyectos que necesitan capital paciente (muchos proyectos *impact-first*).
- Riesgo financiero percibido del proyecto: Riesgo a nivel de mercado o más alto.
- Alcance de los proyectos: Escala local o nacional.
- Ciclo de crecimiento de los proyectos: Empresas en etapas tempranas o en crecimiento.

Considerando la definición GIIN, hasta enero del 2019 en Chile existían:

- Seis administradoras de fondos que podrían ser clasificadas de impacto: FIS-Ameris, Fen Ventures, Sembrador, Sudamerik, Lumni y Fundación Chile.

9. Empresa B es una empresa certificada por Sistema B, que certifica que esa empresa incorpora propósitos sociales y medioambientales en sus estatutos.

10. <http://www.energia.gob.cl/energias-renovables> , <https://www.latercera.com/que-pasa/noticia/chile-se-convirtio-lider-mundial-uso-energia-sustentable/428131/>

- Una plataforma de *crowdfunding* que podría ser clasificadas de impacto: Doble impacto. Además, dos plataformas de *crowdfunding* que permiten inversión de impacto, pero no de manera exclusiva: Broota y Cumplo.
- Un primer contrato de impacto social “Primero Lee” impulsado por la fundación San Carlos de Maipo y Social Finance, junto a las fundaciones Colunga, Mustakis, LarrainVial, Viento Sur y el aporte de Christoph Schiess, y ejecutado por la Fundación Crecer con Todos.

FONDOS DE IMPACTO

Los fondos de impacto siguen muchas veces el modelo de los fondos de capitales de riesgo, pero incluyen instrumentos que van más allá de *equity*, como por ejemplo préstamos tipo deuda o deuda convertible. Al igual que los fondos de capital de riesgo, diversifican el riesgo y retorno de las inversiones. Pueden ser independientes o estar afiliados a bancos o instituciones de desarrollo económico. Pero también existen los fondos que financian a otros fondos con el objetivo de ofrecerle escala y mayor diversificación a inversionistas de gran patrimonio, como por ejemplo los institucionales (Fondo de fondos). Algunos ejemplos: *Big Society Capital* en el Reino Unido¹¹ y *Capria*¹² en USA. Es común además que los administradores de fondos de impacto mantengan una relación muy cercana con las empresas que apoyan, involucrándose activamente en decisiones estratégicas y a nivel

operacional e incluso tomando puestos en sus directorios (Wilson, 2015).

En Chile se estima que actualmente los fondos de inversión de impacto administran activos por más de US\$ 138.2 millones¹³, generando utilidades al inversionista y al mismo tiempo solucionando desafíos sociales y medioambientales.

De conformidad con las disposiciones legales aplicables, en términos generales los fondos de inversión pueden ser públicos o privados. Los **fondos de inversión públicos** se forman por aportes de personas naturales y jurídicas para su inversión en los valores y bienes que la ley permita, son administrados por una sociedad anónima de giro exclusivo, por cuenta y riesgo de los aportantes y fiscalizados por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF). Las cuotas pueden o no ser rescatadas, de esto nace la definición de fondo de inversión rescatable o no rescatable. Constituyen valores de oferta pública que se registran en el Registro de Valores de la CMF y en las Bolsas de Valores.

Los **fondos de inversión privados** son aquellos fondos que se forman por aportes de personas o entidades administrados por Administradoras Generales de Fondos o por Sociedades Anónimas Cerradas (registradas como administradoras de fondos privados en la CMF), por cuenta y riesgo de sus aportantes y no hacen oferta pú-

11. Para más información <https://www.bigsocietycapital.com>

12. Para más información <https://capria.vc>

13. Este número considera los fondos: Lumni, FIS-Ameris, Sembrador, Fen Ventures, Sudamerik y Fundación Chile.

blica de sus valores. Se rigen exclusivamente por sus reglamentos internos, por las normas del Capítulo V de la Ley N°20.712 sobre Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales, y el Capítulo IV de su Reglamento, el DS N°129, de Hacienda. Se trata de fondos que no son fisca-

lizados por la CMF. El número de aportantes no puede superar los cuarenta y nueve partícipes que no sean integrantes de una misma familia, de lo contrario tendrían que quedar sujetos a las normas aplicables a los fondos públicos y tendrían que adecuar sus reglamentos.

TABLA 3

BREVE RESEÑA DE LOS FONDOS DE IMPACTO EN CHILE

FONDO DE IMPACTO	OBJETIVO DE INVERSIÓN	INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN	ACTIVOS ADMINISTRADOS (A enero 2019)	PORTAFOLIO (A enero 2019)	MEDICIÓN DE IMPACTO
LUMNI	Creado el 2002 en Chile, cuenta con operaciones en USA, México, Perú y Colombia. Es una empresa de financiamiento de educación superior, líder y pionera en usar Contratos de Ingreso Compartido. Entre sus inversionistas están empresas, fondos solidarios, entre ellos FIS-Ameris, y personas naturales.				
	Objetivo de inversión: Financia a estudiantes de educación superior que deben pagar sus carreras una vez que empiezan a trabajar. Los jóvenes beneficiados deben tener necesidad de financiamiento, ser líderes, tener ganas de estudiar esa carrera.	Deuda	USD 5 Millones ¹⁴	697 alumnos	GIIRS
FIS – AMERIS	Creado el 2010, FIS-Ameris es el área de inversión de impacto de la administradora Ameris Capital que tiene por objetivo escalar soluciones de mercado a problemas sociales y ambientales. Cuenta con un Apoyo a la Operación de Fondos en Etapas Tempranas de CORFO y un inversionista institucional (Confuturo), personas naturales y fundaciones.				
	Objetivo de inversión: Invierte en proyectos que resuelven un problema social y/o ambiental en la Base de la Pirámide, generando activos, ingresos o servicios, que permitan mejorar la calidad de vida de los más vulnerables. El segundo fondo, levantado en 2017, incluye apoyo para emprendimientos en una etapa más temprana de desarrollo (con modalidad de pre-inversión), a fin de dinamizar el <i>pipeline</i> de potenciales proyectos existentes.	Equity Deuda convertible Deuda	USD 14 Millones	Fondo 1 (2010) USD 4,5 millones, 7 proyectos Fondo 2 (2017) USD 9,5 millones, 3 proyectos 4 proyectos de pre-inversión	GIIRS ODS Modelo propio
SEMBRADOR	Desde el 2015 es gestionada como un fondo de impacto ¹⁵ y tiene como objetivo liderar la industria financiera que invierte en agricultura en la región. Entre sus principales aportantes está CORFO, fondos de pensiones y compañías de seguro internacionales y empresas nacionales.				
	Objetivo de inversión: El fondo invierte en proyectos agrícolas de la mano de un gestor, que debe contar con un perfil empresarial, la capacidad de administrar a través de terceros, de medir rentabilidades y de construir una historia o track record.	Equity	USD 75 Millones	Fondo 1 (2008): USD 28 millones, 9 sociedades Fondo 2 (2013) USD 35 mill 4 sociedades	GIIRS Planean modelo propio

14. Fondo sólo en Chile.

FONDO DE IMPACTO	OBJETIVO DE INVERSIÓN	INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN	ACTIVOS ADMINISTRADOS (A enero 2019)	PORTAFOLIO (A enero 2019)	MEDICIÓN DE IMPACTO
FEN VENTURES	El 2017 crearon su primer fondo de impacto levantando capital de inversionistas tradicionales. Cuenta entre sus inversionistas a CORFO, CAPRIA y una compañía de seguros chilena ¹⁶ .				
	Objetivo de inversión: Empresas capaces de generar impacto social y/o medioambiental con base tecnológica y que sean capaces de generar tasas de retorno financiero a nivel de mercado. Su foco es regional y global, pero las empresas deben tener alguna relación con Chile.	Deuda convertible <i>Equity</i>	USD 21 Millones	Fondo 1 (2017) 6 empresas aprobadas y 3 ejecutadas	IRIS ODS
SUDAMERIK	Fundado en el año 2017, Sudamerik busca contribuir a generar modelos de negocios de desarrollo sustentable. Es un Fondo cofinanciado por CORFO.				
	Objetivo de inversión: Apoyar empresas que tengan impacto social y medio ambiental, capaces de generar tasas de retorno financiero de mercado. Invierte tanto en proyectos que están en etapas tempranas como en empresas de mayor madurez, con foco en tecnología, industria de alimentos saludables y turismo, dando gran importancia a los líderes y equipo detrás de las empresas.	<i>Equity</i>	USD 5.2 Millones	Fondo 1 (2018) 5 empresas	Certificación B pendiente ^{17 18}
CHILEGLOBAL VENTURES – FUNDACIÓN CHILE	En 2018 se creó CLIN, fondo de capital de riesgo administrado por ChileGlobal Ventures, el área de capital de riesgo de Fundación Chile (FCh) a través de su sociedad administradora de fondos “Inversiones Innovadoras S.A.”. Cuenta con el apoyo de 4 inversionistas más el apalancamiento de CORFO.				
	Objetivo de inversión: El Fondo busca invertir en 20 a 25 empresas que se encuentren en etapas tempranas de desarrollo (cuyo patrimonio sea menor a UF 50.000), con tecnologías innovadoras y alto potencial de escalamiento a mercados internacionales, enfocadas principalmente en mercados B2B y en sectores asociados al aprovechamiento sustentable de los recursos naturales.	<i>Equity</i> Deuda convertible	USD 18 Millones	Fondo 1 (2018) 4 empresas aprobadas	KPIs de impacto reportados por las empresas Planean Modelo propio

Fuente: Elaboración propia en base a entrevistas individuales.

CROWDFUNDING

Al igual que en el resto del mundo, en Chile se han generado plataformas de *crowdfunding* relacionadas con la inversión de impacto que han permitido democratizar el acceso de inversión de impacto a personas con menor poder adquisitivo y acceder a crédito o financiamiento a empresas que no son consideradas por los sistemas tradicionales. Este es un mecanismo que es aún muy incipiente en nuestro país, y para el cual es fundamental generar incentivos que permitan su escalamiento (Cataliza Chile, 2018).

El *crowdfunding* o microfinanciación colectiva es un mecanismo para obtener capital

de múltiples contribuciones, por lo general a través de una plataforma virtual. Es posible clasificar las campañas de *crowdfunding* en los siguientes tipos, pudiendo ser sólo los dos primeros considerados como inversiones de impacto:

- De crédito, a cambio de un interés financiero (o *crowdlending*).
- De capital, a cambio de acciones en la empresa.
- De donación (el modelo más filantrópico).
- Basado en recompensa (a cambio de un producto).

15. Sembrador existe desde el 2005, pero el 2015 comenzó a medir el impacto de dos de sus fondos, por lo que a partir de esa fecha podría ser considerada una administradora de fondos de impacto.

16. Entre los primeros fondos de inversiones de impacto que cuentan con inversionista institucional junto al FIS-Ameris.

17. Sistema B sólo certifica empresas que tengan 2 años de funcionamiento. Sudamerik sólo cuenta con 1 año, por lo que caen en una clasificación que es 'B pendiente'.

18. Sudamerik además exige a sus empresas certificarse como Empresa B.

Modelos interesantes son los *matched crowdfunding*, en que un fondo sólo pueda ser activo si es que primero es capaz de atraer la atención del público. Utiliza el conocimiento local e

interés de las personas antes de subsidiar un proyecto medido en base a aportes financieros y número de personas que han participado en el fondo¹⁹ (Buckland et al., 2014).

TABLA 4

BREVE RESEÑA DE LOS CROWDFUNDING DE IMPACTO EN CHILE

CROWDFUNDING	DESCRIPCIÓN Y OBJETIVO DE INVERSIÓN	INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN	MONTO TRANSACCIONES ACUMULADAS (EN PESOS) (A enero 2019)	PORTAFOLIO (A enero 2019)	MEDICIÓN DE IMPACTO
DOBLE IMPACTO	Fundado el 2016 y constituido legalmente en noviembre del 2017, busca abrir sus puertas como banco el 2022. Doble Impacto es un proyecto bancario en construcción, inspirado en los principios de la banca ética, fundado por las fundaciones Avina, Sistema B, Cultiva y Proyecto Propio y que actualmente opera a través de una plataforma de inversiones de tipo crowdlending.				
	Objetivo de inversión: Desarrollar, a través del financiamiento a empresas, emprendimientos, e iniciativas que aporten al desarrollo de la cultura, de la equidad social y a la regeneración del medio ambiente.	Deuda <i>Factoring</i>	\$3.000 Millones	80 créditos de calidad entregados a 70 empresas. 720 inversionistas registrados.	Certificación B Modelo interno propio.

Fuente: Elaboración propia en base a entrevistas individuales.

TABLA 5

BREVE RESEÑA DE LOS CROWDFUNDING QUE PERMITEN INVERSIÓN DE IMPACTO

CROWDFUNDING	DESCRIPCIÓN Y OBJETIVO DE INVERSIÓN	INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN	MONTO TRANSACCIONES ACUMULADAS (EN PESOS) (A enero 2019)	PORTAFOLIO (A enero 2019)	MEDICIÓN DE IMPACTO
CUMPLO	Creada el 2011, es una empresa <i>fintech</i> y plataforma de <i>crowdfunding</i> que busca impulsar una sociedad más justa uniendo personas que quieran invertir sus ahorros a tasas de retornos atractivos con Pymes que necesitan financiamiento para crecer a una tasa justa.				
	Objetivo de inversión: Empresas en crecimiento, sin “manchas” en el sistema financiero, muchas veces con acceso a crédito copado. Alto porcentaje de inversión es en factoring y el resto como crédito directo.	<i>Factoring</i> Deuda	\$281.000 millones	1.550 empresas Casi 5.000 inversionistas.	Certificación B En proceso de implementar un modelo interno de medición de impacto.
BROOTA	Fundado el año 2013 es un <i>crowdfunding</i> de inversión que busca democratizar y dar la posibilidad de inversión a personas que tradicionalmente no han tenido acceso a inversiones, en empresas con propósito. De cara a los proyectos busca dar acceso a financiamiento a empresas con buenos equipos e ideas.				
	Objetivo de inversión: Financiar de forma colectiva solicitudes de créditos de organizaciones que trabajan las siguientes áreas: 1. Educación y Cultura; 2. Desarrollo Social 3. Medioambiente. Además deben demostrar retorno financiero competitivo.	Equity	\$4.550 millones ²⁰	33 proyectos Promedio 49 inversionistas por proyecto.	Certificación B

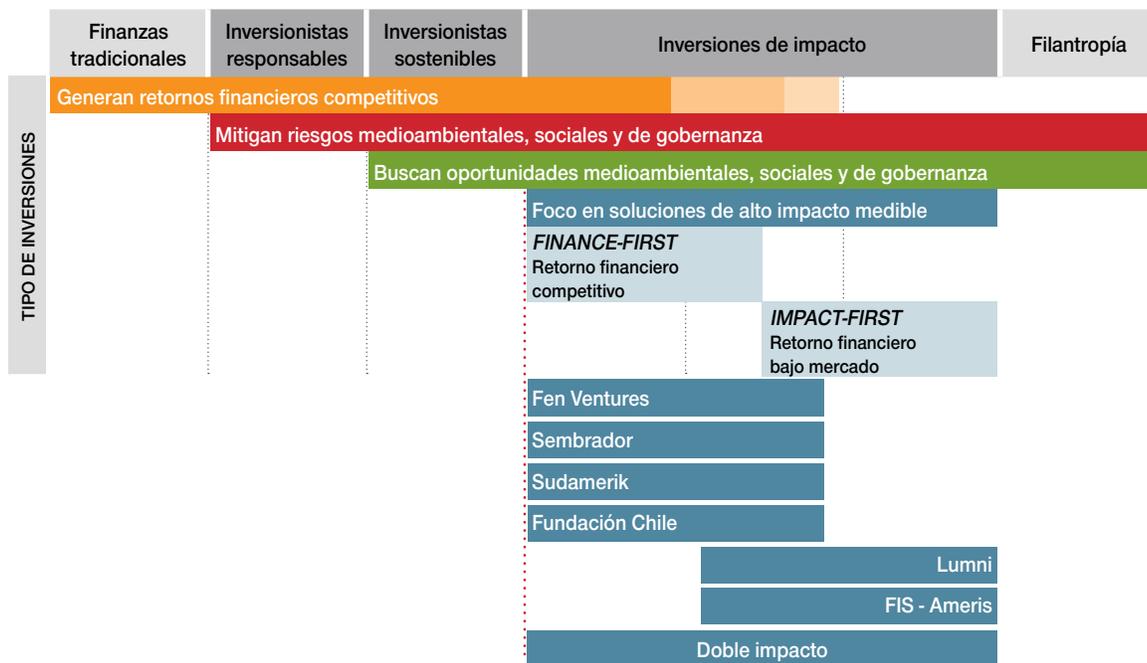
Fuente: Elaboración propia en base a entrevistas individuales.

19. Para mayor información sobre *matched crowdfunding*: visitar <http://www.nesta.org.uk/blog/matched-crowdfunding-new-ways-people-and-institutions-collaborate-funding-projects>

20. Se refiere a dinero colocado con éxito. En la metodología de crowdfunding, si una empresa no logra su meta de financiamiento, no se realiza la inversión y se les devuelve el dinero a los accionistas.

FIGURA 8

RANGO DE LAS INVERSIONES DE IMPACTOS Y CROWDFUNDING



Fuente: OCDE 2015, sacado de SIITF WGAA (2014), adaptado por la autora.

Considerando el espectro del capital, la **Figura 8** muestra dónde se insertan los fondos y *crowdfunding* que en enero del 2019 cumplen con la definición GIIN de inversión de impacto.

CONTRATO DE IMPACTO SOCIAL

En el contexto de la inversión de impacto, existe un modelo de trabajo llamado **Contratos de Impacto Social (“CIS”)** el cual propone utilizar fondos privados para el financiamiento de proyectos que tengan como objetivo solucionar problemas sociales (European Commission, 2018). Dado que la solución de estos problemas no (necesariamente) genera rentabilidad desde el mercado, es necesario incluir un “pagador final” o “pagador de resultados” que esté dispuesto a pagar por la solución de este tipo de problemas. El pagador por final o de resultados se compromete a devolver la inversión aportada más una tasa de

interés asociada al riesgo del proyecto, en caso de alcanzarse los resultados comprometidos. En los CIS, son los inversionistas privados quienes asumen el riesgo. En el caso de que los objetivos no sean alcanzados son ellos quienes incurrirían en los costos (Cataliza Chile, 2018). Los CIS resultan particularmente atractivos para los inversionistas de impacto, los gobiernos interesados en contratos basados en resultados y las organizaciones sociales o empresas con una clara misión social. En los casos en que confluyen las expectativas de estas tres partes pueden ser una fuente de nuevo capital y de mayor eficiencia en los resultados sociales (Bridges Venture, 2016). CIS es el nombre que se ha dado en Chile a lo que nivel mundial se le conoce como SIB (*Social Impact Bond*) cuando el pagador es el Estado y DIB (*Development Impact Bond*) cuando el pagador es un privado.

En el 2018, se creó un primer contrato de impacto social en Chile, impulsado por la fundación San Carlos de Maipo y Social Finance, junto a las fundaciones Colunga, Mustakis, LarrainVial, Viento Sur, más el aporte de Christoph Schiess; y como ejecutor la Fundación Crecer con Todos a través de su programa Primero Lee con el objetivo de desarrollar la lecto escritura en niños y niñas de escuelas vulnerables de Chile.²¹. Además, el Ministerio de Economía, CORFO y el Ministerio de Desarrollo Social con el apoyo del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y Fundación San Carlos de Maipo están trabajando en desarrollar más contratos de este tipo, pero con la idea de que sea el Estado quien actúe como pagador final.

OTROS COMPONENTES DEL ENTORNO DE LA INVERSIÓN DE IMPACTO EN CHILE

“Se debe construir un mercado de inversión de impacto que canalice eficazmente el capital a escala. Para ello es fundamental contar con fondos diversos, además de un apoyo técnico que permita desarrollar las capacidades de las administradoras” (GIIN, 2018).

Chile se ha posicionado como un líder en el desarrollo de emprendimiento social a nivel mundial (Thomson-Reuters 2016 en Aninat, M. & Fuenzalida, I., 2017) y la industria de la inversión de impacto se ha visto enriquecida con la llegada de una nueva generación de agentes especializados en inversión de impacto que han apoyado a que se desarrolle la industria actuando a nivel local, nacional, regional e internacional. Entre ellos se destacan instituciones como Sistema B y Agora Partnerships, que han permitido a diversos emprendimientos sociales mejorar sus modelos de negocio y prepararse para recibir inversión. Otros actores como UDD Ventures, Socialab, el mundo de la academia como el Centro de Innovación Social UC, CoLab - Laboratorio Innovación Social UC, el Centro de Filantropía e Inversión Social (CEFIS) de la Universidad Adolfo Ibáñez, la red de inversionistas The Impact y el recientemente creado Grupo de Inversión de Impacto

Social (GIIS-Chile), el grupo chileno del Global Social Impact Investment Steering Group (GSG), y en el Estado que también ha ayudado mediante programas y subsidios a profesionalizar y hacer crecer esta industria en el país²².

APOYOS PÚBLICOS PARA APOYAR LA CREACIÓN DE FONDOS DE IMPACTO

Dado que esta guía está dirigida principalmente a instrumentos de financiamiento, en esta sección sólo incluimos programas que apoyan este tipo de entidades, ya sea con o sin incentivos de impactos. Otros programas de apoyo al ecosistema quedan fuera del ámbito de esta guía.

CORFO - Fondos Etapa Temprana (FT)

CORFO ofrece a fondos de inversión recursos en una modalidad de línea de crédito de largo plazo con la finalidad que estos sean invertidos en empresas chilenas que presenten un alto potencial de crecimiento y que de manera adicional requieran del apoyo técnico y operacional de un socio estratégico. El monto de las líneas de crédito tienen como máximo, según lo solicitado de la respectiva postulación, hasta el 200% de los aportes pagados y comprometidos al fondo con un mínimo de UF 50.000 y un máximo de UF 350.000.

El 2017 se modificó el programa de Financiamiento a Fondos de Inversión de Capital de Riesgo – Fondos Etapa Temprana (FT) y una de esas modificaciones incorporó condiciones especiales a la línea de crédito del programa FT cuando se constituyan fondos con un enfoque de “Innovación Social”. Estas condiciones especiales son que el Fondo tenga como finalidad la generación de impacto en sus inversiones, lo cual deberá ser acreditado al momento de la postulación al programa y mediante la metodología GIIRS y al momento de liquidación final del fondo exigiendo un puntaje mínimo de 80. En el caso de cumplir con esta exigencia, el fondo opta por una disminución de la tasa de interés BCU de + 2% anual adicional que tienen los fondos por sobre BCU 10 años. Este el

21. <http://fsancarlos.cl/impulsan-primer-contrato-de-impacto-social-en-chile/>

22. Cataliza Chile 2018.

único fondo de CORFO con claros incentivos para los fondos que generen impacto social y/o medioambiental.

CORFO – Apoyo a la Operación de Redes de Inversionistas Ángeles y/u Organizaciones de Financiamiento Colectivo de Equity o Crowdfunding.

Esta línea de financiamiento está orientada a apoyar la organización, formalización, operación y fortalecimiento de Redes de Inversionistas Ángeles y/o Plataformas de Crowdfunding de Equity que aumenten las inversiones en emprendimientos dinámicos, de alto potencial de crecimiento, que corresponden a aquellos emprendimientos que presentan un crecimiento acelerado, esto es negocios que puedan aumentar sus ingresos al doble cada 3 ó 4 años. Para cada proyecto adjudicado, CORFO otorga un subsidio no reembolsable de hasta un 70% del monto total requerido para su ejecución, con un tope máximo a solicitar de \$100.000.000. El beneficiario y/o los demás participantes deben cofinanciar, a lo menos, un 30% del costo total del proyecto postulado, el cual debe corresponder sólo a aporte pecuniario. Se debe ejecutar en 12 meses.

CORFO – Apoyo a la Operación de Fondos en Etapas Tempranas

Esta línea de financiamiento busca cofinanciar proyectos para la operación de Fondos de Inversión en Etapa Temprana, que permita que éstos puedan funcionar como aceleradoras de negocios, y así, aumentar el número de inversiones concretadas y su retorno, mediante el cofinanciamiento de los gastos de operación de la administradora del fondo con la finalidad de acelerar el proceso de inversión y escalamiento del emprendimiento, aumentando las posibilidades de concretar inversiones en emprendimientos dinámicos a través de un incentivo variable por cada inversión realizada.

CORFO otorga un subsidio no reembolsable por un monto máximo de hasta \$160.000.000

con un componente fijo y uno variable. Respecto al componente fijo, CORFO otorga un subsidio no reembolsable de hasta el 75% del costo total del proyecto (correspondiente a la suma entre el componente fijo y el aporte de los participantes del proyecto), y por un monto máximo de hasta \$80.000.000. El 25% restante, deberá ser aportado por uno o más de los participantes del proyecto. Adicionalmente, CORFO otorga un financiamiento de hasta 80.000.000 anuales a partir del segundo año de ejecución en base a las inversiones efectuadas durante el año anterior respectivo. Los proyectos deberán tener una duración máxima de 60 meses.

ALGUNOS AVANCES QUE HAN AFECTADO EL ECOSISTEMA DE LA INVERSIÓN DE IMPACTO²³

Según datos de la Bolsa de Santiago, alrededor del 44% de las empresas emisoras más representativas del mercado de valores publica información de criterios ESG, o elabora un reporte de sostenibilidad anualmente²⁴.

En 2015 se introdujo el primer índice de sostenibilidad del mercado de valores chileno²⁵ que ofrece una métrica estándar a nivel mundial en los criterios ESG de las empresas chilenas.

En noviembre del 2017 la Superintendencia de Pensiones publicó la normativa que permite la inversión en activos alternativos por parte de los fondos de pensiones. La medida había sido solicitada por la industria previsional, por cuanto esta clase de instrumentos ofrece buenas rentabilidades en largos espacios de tiempo.

Hasta la fecha existen sólo dos inversionistas institucionales que han invertido en un fondo de impacto: La compañía de seguros Confuturo, de la Cámara Chilena de la Construcción²⁶ en FIS-Ameris y una compañía de seguros en el fondo de Fen Ventures.

Actualmente, no hay restricciones explícitas en el Decreto Ley 3.500 para que los Fondos de Pensiones participen en las inversiones de impacto a través de los vehículos de inversión que dicho decreto autoriza. Sin embargo, tampoco existen incentivos.

23. Cataliza Chile 2018.

24. Guía de Inversión Responsable, La Bolsa de Santiago 2017.

25. Dow Jones Sustainability Chile Index, DJSI Chile.

26. <http://www.elmercurio.com/Inversiones/Noticias/Analisis/2018/11/21/Confuturo-el-primer-institucional-en-invertir-en-un-fondo-de-impacto-social.aspx>

DESAFÍOS PENDIENTES

En materia de inversiones, el mundo y en particular Chile está cambiando, ya que está penetrando con fuerza el concepto de la inversión de impacto y la importancia que tiene avanzar en la co-construcción de un modelo de desarrollo más sostenible.

Cada día son más los inversionistas que, junto con la rentabilidad, buscan que sus inversiones tengan un propósito y que contribuyan también en materia social y medioambiental, entre otros. Sin embargo, existen algunos desafíos que se deben enfrentar.

En primer lugar es importante y fundamental continuar difundiendo y masificando los alcances de la inversión de impacto tanto a nivel nacional como internacional, es clave que no solo los emprendedores e inversionistas comprendan este nuevo movimiento, sino que también la sociedad.

En segundo lugar, es imprescindible avanzar en temas regulatorios y en las modificaciones de todas aquellas normativas que faciliten el éxi-

to de la inversión de impacto. En este camino el aporte de los distintos actores desde su campo será fundamental. El nuevo régimen de inversión de los Fondos de Pensiones, que rige a partir del 1 de noviembre de 2017, podría ser clave en la participación de los inversionistas institucionales, lo cual dotaría a la industria de un tremendo dinamismo y desarrollo.

Finalmente, es fundamental la necesidad de aumentar la creación de nuevos fondos con impacto que amplíen la oferta de los actores y dinamice el ecosistema.

Esta guía busca consensuar conceptos, promover sus prácticas, pero también ser una invitación a que las instituciones que la comparten avancen en el desarrollo de una industria de inversión de impacto en Chile. La transición se viene incubando hace más de una década, pero estamos en un escenario que podría hacer que la inversión de impacto alcance su fase de desarrollo en un corto plazo.



BIBLIOGRAFÍA

- Aninat, M. & Fuenzalida, I.** (2017). *Inversionistas de impacto en Chile: Mercado y variables de inversión*. Serie Mapeo de Filantropía e Inversiones Sociales. Santiago de Chile: CEFIS UAI.
- Bridges venture** (2016). *Better Outcomes, Better Value: The evolution of social impact bonds in the UK*. London. Recurso online descargado 29/12/2018. <http://www.bridgesfundmanagement.com/wp-content/uploads/2017/08/Bridges-Better-Outcomes-Better-Value-2017-print.pdf>
- Buckland, H., & Murillo, D.** (2014). *La innovación social en América Latina. Marco conceptual y agentes*. Instituto de Innovación social. ESADE.
- Cataliza Chile** (2018). *Propuestas de acción para escalar la inversión de impacto y las finanzas sostenibles*. http://fisameris.cl/wp-content/uploads/2018/09/Encuentro-Cataliza-Chile-2018_Propuestas-de-acci%C3%B3n.pdf
- Cohen, S. R.** (2005). *The Challenge of Social Entrepreneurship and Investment*. International Year of Microcredit.
- CORFO** (2018). *Informe Público de Capital de Riesgo: Resultados Acumulados al 31 de diciembre de 2017*.
- European Commission** (2018). *Final Report 2018 by the High-Level Expert Group on Sustainable Finance*.
- EVPA** (2011). *European Venture Philanthropy Association: An Introduction*. European Venture Philanthropy Association, Brussels, October.
- Freireich, J., & Fulton, K.** (2009). *Investing for social and environmental impact: A design for catalyzing an emerging industry*. Monitor Institute, January.
- FIS – AMERIS** (2018). *Presentación institucional sobre inversión de impacto*.
- Gertler, P. J., Martinez, S., Premand, P., Rawlings, L. B., & Vermeersch, C. M.** (2016). *Impact evaluation in practice*. World Bank Publications. Banco Interamericano del Desarrollo.
- GIIN** (2018). *Roadmap for the Future of Impact Investing: Reshaping Financial Markets*. Recurso online descargado el 29-12-2018. <https://thegiin.org/research/publication/giin-roadmap>
- Nesta** (2016). *Matched crowdfunding - new ways for people and institutions to collaborate on funding projects*. Recurso online descargado 26.12-2018. <http://www.nesta.org.uk/blog/matched-crowdfunding-new-ways-people-and-institutions-collaborate-funding-projects>
- Nicholls, A.** (2015). *Synthetic grid: a critical framework to inform the development of social innovation metrics* (CRESSI Working papers; 14/2015), Oxford, Creating Economic Space for Social Innovation (CRESSI) project.
- Liebman, J., & Sellman, A.** (2013). *Social impact bonds: A guide for state and local governments*. Cambridge, MA: Harvard Kennedy School Social Impact Bond Technical Assistance Lab.
- OECD** (2018). Recurso online descargado 26.12-2018. <http://www.oecd.org/investment/social-impact-investment.htm>
- ONU** (2018). Recurso online descargado el 29-12-2018 <https://www.un.org/sustainabledevelopment/es/objetivos-de-desarrollo-sostenible/>
- Rockefeller Foundation** (2007). Recurso online descargado 26.12-2018. <https://www.rockpa.org/guide/impact-investing-introduction/>
- The Global Impact Investing Network** (2018). *Annual Impact Investment Survey 2017*. Recurso online descargado 26.12-2018 <https://thegiin.org/research/publication/annualsurvey2018>
- Wilson, K., Silva, F., & Ricardson, D.** (2015). *Social Impact Investment: Building the Evidence Base*. OECD 2015

ANEXOS

ANEXO 1

ENTREVISTAS

LISTADO DE ORGANIZACIONES ENTREVISTADAS Y REPRESENTANTES

EMPRESA	REPRESENTANTE PARA EL ESTUDIO
FEN VENTURES	Cristóbal Silva (Managing Partner)
SUDAMERIK	Paola Zúñiga (Comunicaciones e Impacto)
FIS AMERIS	María José Montero (Socia y Gerente)
LUMNI	Daniela Ávila (Gerente General)
SEMBRADOR	José Miguel Fernández (Gerente General)
FUNDACION CHILE	Jamie Riggs (Managing Director ChileGlobal Ventures)
CUMPLO	Nicolás Shea (Fundador), Julio Orbenes (Head of Growth)
BROOTA	José Antonio Berríos (CEO y fundador)
DOBLE IMPACTO	Jorge Muñoz (Gerente General), Ana María Correa (Gerente de Impacto)
CORFO	Víctor Besoain (Jefe Unidad Inversiones), Amaia Redondo (Ejecutiva Unidad Inversiones)

REPRESENTANTE PARA EL ESTUDIO:

ANEXO 2

METODOLOGÍAS COMÚNMENTE USADAS POR LA INVERSIÓN DE IMPACTO

THE GLOBAL IMPACT INVESTING RATING SYSTEM (GIIRS)²⁷

GIIRS fue desarrollado por B-Lab que llegó a Chile bajo la marca Sistema B²⁸. GIIRS ofrece una escala de clasificación de impacto, obtenido por un tercero y que es comparable, transparente y fácil de usar.

Las métricas de desempeño de GIIRS se focalizan principalmente en 5 áreas de actividades:

- **Gobernanza:** Métricas relacionadas a la gobernabilidad, transparencia, amplitud y calidad de los reportes públicos.
- **Trabajadores:** Considera cómo la organización trata a sus empleados en términos de compensaciones, beneficios, capacitaciones, propiedad y ambiente de trabajo.
- **Comunidades:** Considera todos los impactos sobre las comunidades pertenecientes a la localidad en donde participa. Considera además si es una fundación y/o un proveedor de servicios.
- **Medioambiente:** Evalúa el desempeño medioambiental de oficinas, medios de transporte y, cuando corresponda, las instalaciones de distribución y manufactura.
- **Clientes/Beneficiarios:** Modelo de negocios de impacto.

GIIRS tiene muchos seguidores y es un líder del mercado. Ofrece servicios y análisis de datos para los inversionistas, fondos sociales y empresas sociales. Las empresas usan la herramienta B *Impact Assessment* (BIA)²⁹ y los fondos de impacto (de acciones y deuda) se les recomienda usar las B *Analytics*³⁰ para monitorear su impacto.

B Impact Assessment: La herramienta BIA es gratis, confidencial y *online*. Mide sostenibilidad enfocada en las 5 áreas de impacto antes descritas y es el estándar usado por las organizaciones certificadas como Empresas B y quienes siguen los estándares GIIRS. Es una herramienta que permite hacer comparaciones y es sensible a factores de mercado, sector y tamaño de empresa. Cuando una empresa quiere ser certificada como una Empresa B, el BIA debe ser validado por B Lab y eso sí tiene un costo asociado.

B Analytics – GIIRS Impact Rating: Es otra herramienta de GIIRS que permite recolectar información de las diferentes empresas y fondos perteneciente a un portafolio. Las empresas llenan un cuestionario usando la herramienta BIA y las respuestas son recolectadas por el equipo y en la plataforma B *Analytics*. La B *Analytics* permite comparar portafolios de impacto con otros pertenecientes a esta red y extrae datos que permitan reportar a los inversionistas³¹. Las empresas que pertenecen al portafolio que quiera usar esta herramienta no tienen que ser necesariamente ser empresas certificadas B.

Esta es la metodología más utilizada en los fondos en Chile entrevistados para este estudio.

27. Para más información visitar: <http://giirs.org/about-giirs/about>. 28. Para más información visitar: <http://www.sistemab.org/> 29. <https://bimpactassessment.net> 30. <http://b-analytics.net> 31. Cambios a partir del 2020. Las empresas pertenecientes al portafolio de un fondo podrán continuar usando el BIA y los fondos podrán continuar su suscripción a la herramienta B Analytics para analizar el desempeño individual y agregado de las empresas perteneciente a su portafolio. La diferencia es que B Lab ya no realizará un proceso de verificación de datos, por lo que el reporte de impacto de las empresas no estará verificado.

THE IMPACT REPORTING AND INVESTMENT STANDARDS (IRIS)³²

IRIS (Reportes de impacto y estándares de inversión) fue diseñada para aportar con métricas de desempeño estandarizado con las cuales inversionistas de impacto pudiesen medir el impacto social, medioambiental y financiero de sus inversiones. IRIS fue desarrollado con el fin de hacer crecer la credibilidad del sector de inversión de impacto mediante la combinación de mediciones de impacto social con mediciones que habitualmente eran utilizadas en la medición de los resultados de informes financieros.

La Red Global de la inversión de impacto, GIIN por sus siglas en inglés (*Global Impact Investing Network*), diseña y gestiona el IRIS. El GIIN es una organización sin fines de lucro centrada en el aumento de la escala y la eficacia del mercado de inversión de impacto. IRIS está disponible como un bien público gratuito para aumentar la transparencia, la credibilidad y la rendición de cuentas del sector de inversión de impacto. Para el año 2014, más de 5.000 organizaciones estaban usando IRIS para evaluar, comunicar y gestionar su desempeño social y ambiental.

El catálogo IRIS se focaliza en 5 métricas:

- **Desempeño financiero:** Indicadores financieros comúnmente usados.
- **Desempeño organizacional:** Indicadores que describen políticas organizacionales, de empleo y el desempeño medioambiental.
- **Descripción del producto:** Indicadores que describen los beneficios sociales/medioambientales de los productos, servicios y procesos ofrecidos por la organización.
- **Sector performance:** Indicadores que describen y cuantifican el impacto en sectores sociales y medioambientales en particular, incluyendo agricultura, servicios financieros y salud.
- **Desempeño respecto a su objetivo social y medioambiental:** Incluye métricas que describen y cuantifican el progreso específico en los objetivos de impacto como por ejemplo generación de empleo y uso sostenible de las tierras.

Las métricas IRIS no son validadas por parte de terceros (como GIIRS) y tampoco proporciona una clasificación de desempeño. Pero sí es una herramienta que apoya el diseño de otros modelos, como por ejemplo GIIRS.

32. Para más información visitar: <https://iris.thegiin.org/metrics>

OBJETIVOS DE DESARROLLO SOSTENIBLE (ODS)³³



Los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), establecidos por la ONU el 2015, son una continuación de los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM) y son un llamado universal a la adopción de medidas para poner fin a la pobreza, proteger el planeta y asegurar prosperidad para todos. A diferencia de los ODM, las metas incluyen a todos los países y no sólo los países en desarrollo. Además, invita a los privados a ser parte de la solución (ONU, 2018).

Dado lo anterior, los 17 objetivos que establecen los ODS (y sus 169 indicadores) dan un marco estandarizado de cómo poder tener una idea del impacto de cualquier empresa que busque impacto social y/o medioambiental.

Los ODS han sido un gran aporte para que empresas tradicionales tengan un primer acercamiento a temas que antes sólo eran responsabilidad del sector público y social. Pero para medir el impacto, no es suficiente con seguir los ODS, es recomendable que las empresas utilicen otras metodologías complementarias de evaluación para medir su impacto³⁴.

33. Para más información: <https://www.un.org/sustainabledevelopment/es/objetivos-de-desarrollo-sostenible/>

34. En el año 2018, la ONU toma la evaluación de Sistema B para que las empresas midan los ODS <https://sistemab.org/onu-toma-evaluacion-de-sistema-b-para-que-las-empresas-midan-los-objetivos-de-desarrollo-sostenible/>

SOCIAL RETURN ON INVESTMENT (SROI)³⁵

EL SROI es un marco para medir y cuantificar el valor creado y destruido de una organización que va más allá del económico, ya que considera además el social y medioambiental. Toma en cuenta los beneficios sociales anticipados de una inversión contra sus costos, descontados al valor del valor actual. Utiliza términos monetarios para representar los cambios. Por ejemplo, un ratio de 3:1 indica que una inversión de \$1 genera \$3 de valor social. El SROI trata de valor, en lugar de dinero. El dinero es simplemente una unidad común y, como tal, es la forma más útil y comúnmente aceptada de expresar valor. SROI puede ser realizado en gran parte como un ejercicio interno de la compañía o, alternativamente, puede ser liderado por un investigador externo.

Hay 2 tipos:

- Evaluativo: El cual es conducido retrospectivamente y basado en resultados reales que ya han tenido lugar.
- Prospectivo (de pronóstico), el cual predice cuánto valor social será creado si las actividades alcanzan los outcomes esperados.

El SROI se basa en 7 principios:

- Involucrar a los stakeholders
- Entender qué cambia
- Valorar las cosas importantes
- Incluir únicamente lo esencial
- No reivindicar en exceso
- Ser transparente
- Comprobar el resultado.

Los proveedores de fondos que están operando bajo un criterio de inversión responsable pueden usar el SROI para asegurarse de que los negocios en los cuales invierten están gestionando la mayoría de los riesgos sociales, medioambientales y económicos. Otros proveedores de fondos pueden usar el SROI para evaluar los riesgos sociales, medioambientales y económicos que ocurrirán, o podrán ocurrir, como consecuencia de una inversión y que podría afectar el retorno.

35. <http://www.socialvalueuk.org/app/uploads/2016/03/SROI.%20Guide%20in%20Spanish.pdf>

TEORÍA DE CAMBIO³⁶

Una teoría del cambio es la descripción de cómo se supone que una intervención conseguirá los resultados deseados. En ese sentido, expone la lógica causal de cómo y por qué un proyecto, inversiones de impacto o empresa social en este caso, lograrán los resultados previstos.

La teoría del cambio debiera ser la base de cualquier evaluación de impacto dado que ayuda a definir la `tesis de inversión`, es decir, cuál es el impacto buscado y cómo es que ese cambio se producirá. Las teorías de cambio no sólo sirven para que las empresas sociales entiendan bien qué y cómo se generará su impacto, sino que también es útil a nivel de inversionistas e intermediarios (fondos y crowdfunding) para guiar sus decisiones de inversión. El mejor momento para desarrollar una teoría del cambio es al comienzo de la fase de diseño, cuando es posible reunir a las partes interesadas con el fin de definir una visión colectiva del programa, sus objetivos y la ruta para alcanzar esos objetivos (BID 2016).

¿CÓMO SE CONSTRUYE?

Se deben definir los siguientes puntos³⁷:

- El problema que se quiere resolver en base a la necesidad social medioambiental que interesa afectar.
- El impacto final de largo plazo que se quiere lograr, producto de la intervención.
- Definir los resultados intermedios necesarios para conseguir impacto final.
- El producto específico de la organización, es decir el resultado inmediato de mi actividad.
- Cuáles son las actividades necesarias para lograr el producto deseado.
- La necesidad de insumos: Presupuesto, recursos, etc.

Es muy importante sustentar todas las etapas de una teoría de cambio con supuestos que se deben cumplir para que cada una de estas etapas logre su objetivo. Los supuestos son la base de una teoría de cambio y que no dependen directamente de las actividades de la empresa. Por ejemplo, muchas veces se supone que mayor empleo significa mejor calidad de vida. Pero este supuesto podría estar bastante alejado de la realidad si es que ese empleo significa tiempos de desplazamiento importantes para sus trabajadores.

FIGURA 9

DIAGRAMA TEORÍA DE CAMBIO



Fuente: JPAL 2010 y BID. Ajustado por la autora.

36. Para más información: JPAL: <https://www.povertyactionlab.org/sites/default/files/Clase%202%20Teor%C3%ADa%20de%20Cambio,%20Indicadores%20y%20Medición%20del%20Impacto%20-%20Caludio%20Ferraz.pdf>

37. Video: https://www.youtube.com/watch?time_continue=176&v=Cfqzj8wAbek

EVALUACIONES EXPERIMENTALES O CUASI EXPERIMENTALES³⁸

El objetivo de cada evaluación de impacto es demostrar un **efecto causal**: Cuando se quiere medir el impacto de un programa o una política en alguna variable de interés, existe una causa y un efecto. La causa es el cambio de una política o la implementación de un programa nuevo. El efecto es el resultado que se atribuye directamente a la política o al programa nuevo.

La dificultad en medir el impacto está en que solamente se puede observar lo que ocurrió, no lo que hubiese ocurrido sin el programa. Por ejemplo, vemos si un contribuyente que recibió una notificación hizo una rectificación, pero no vemos qué hubiera hecho si no hubiera recibido la notificación, es decir no sabemos si el contribuyente hubiera hecho la misma rectificación. Esta situación imaginaria, lo que hubiera pasado sin el programa, se llama **el contrafactual**. Entender el contrafactual es clave para entender el impacto de un programa.

EL CONTRAFACTUAL

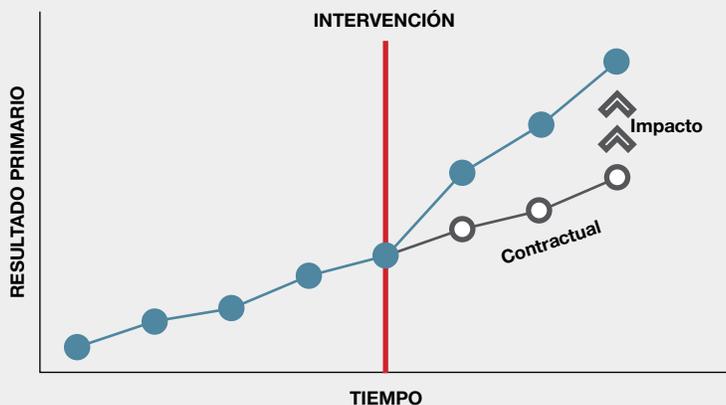
Como en la realidad el contrafactual no existe, cada evaluación intenta de manera explícita o implícita construir una estimación del contrafactual para compararlo con lo que ocurrió. Normalmente, la estimación del contrafactual se representa con un grupo que se denomina **el grupo de control o de comparación**. El grupo de control consiste de personas o empresas que no participaron en el programa, mientras que el **grupo de tratamiento** es el grupo que participó en el programa. Para estimar el impacto de la intervención se compara el grupo de tratamiento con el grupo de control.

La evaluación produce resultados fiables, si el grupo de control es igual al grupo de tratamiento en todas las características observables y no observables salvo una: Su exposición al programa. En este caso, cualquier diferencia después de la intervención se le puede atribuir al programa, ya que en su ausencia los dos grupos serían iguales.

Muchos dicen que las evaluaciones experimentales o cuasiexperimentales son las más apropiadas para quienes necesiten medir impacto y son muy utilizadas para evaluar políticas públicas y en el último tiempo bonos de impacto social.

Este tipo de evaluaciones requieren de tiempo para que los cambios de largo plazo se alcancen a producir, requiere de un entendimiento profundo de las variables de impacto, y son muchas veces más costosas que otras metodologías.

En Chile una de las organizaciones más reconocidas que utilizan esta metodología es **el Abdul Latif Jameel Poverty Action Lab, JPAL**³⁹.



Fuente: J-PAL (2010)

38. Información sacada de https://www.hbs.edu/faculty/Supplemental%20Files/Metodos-de-Evaluacion-de-Impacto_50067.pdf

39. Para más información, revisar <https://www.povertyactionlab.org/es>

VIGEO EIRIS⁴⁰

Uno de los referentes en la industria en Chile es Vigeo EIRIS, que es un proveedor internacional independiente de investigación y servicios ambientales, sociales y de gobernanza (ESG) para inversionistas y organizaciones públicas y privadas. La agencia realiza evaluaciones de riesgo y evalúa el nivel de integración de los factores de sostenibilidad dentro de la estrategia y la operación de las organizaciones. Con oficinas en Chile, la agencia desde nuestro país califica a un número considerable de compañías sudamericanas.

La metodología mide la relevancia de los compromisos de las empresas y organizaciones, la eficiencia de sus sistemas de gestión, su capacidad para gestionar los riesgos y su desempeño considerando factores de responsabilidad ambiental, social y de gobernanza.

La metodología se basa en 38 criterios de sostenibilidad basados en estándares internacionales, agrupados en 6 dominios de análisis.

- Medioambiente
- Participación de la comunidad
- Comportamiento organizacional
- Derechos humanos
- Gobernanza
- Recursos humanos

Además, considera un análisis sectorial, que se construye activando/desactivando y asignándole peso a los 38 criterios de sostenibilidad, lo que se traduce en un submarco de 41 sectores. Las organizaciones son evaluadas luego mediante aproximadamente 330 indicadores.

OTRAS METODOLOGÍAS RELEVANTES



<https://www.iadb.org/es/temas/efectividad-en-el-desarrollo/evaluation-hub/bienvenido-al-portal-de-evaluacion-de-impacto%2C17863.html>



<https://impactmanagementproject.com>



<https://socialvalueint.org>



<https://www.thinknpc.org/resource-hub/impact-measurement-working-group-measuring-impact>

40. Para más información visitar: <http://www.vigeo-eiris.com/about-us/methodology-quality-assurance/>



PONTIFICIA
UNIVERSIDAD
CATÓLICA
DE CHILE

**GUÍA PARA
LA INVERSIÓN
DE IMPACTO
EN CHILE**



**GUÍA PARA
LA INVERSIÓN
DE IMPACTO
EN CHILE**