



INVERSIÓN DE IMPACTO **EN URUGUAY**

OPORTUNIDADES Y DESAFÍOS
DE UN MERCADO
EN EXPANSIÓN



INVERSIÓN DE IMPACTO EN URUGUAY

OPORTUNIDADES Y DESAFÍOS DE UN MERCADO EN EXPANSIÓN

©2020 PNUD Uruguay, OCR Uruguay

AUTORAS:

María Laura Tinelli, Federica Abella, Martine Delogne

Diseño: Luciano Andújar

ISBN: 978-92-95114-10-4

Publicado en Uruguay

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

Los autores agradecen a la Oficina de la Coordinadora Residente de Naciones Unidas y el Programa de Naciones Unidas para el Desarrollo en Uruguay por apoyar el desarrollo de este insumo clave para el desarrollo del sector en Uruguay.

El análisis y las recomendaciones de políticas contenidos en este informe no reflejan necesariamente las opiniones del PNUD, las Naciones Unidas, de su Junta Ejecutiva o de sus Estados miembros. Se agradece la difusión y reproducción en cualquier medio, con indicación de la fuente.

El presente estudio es de gran importancia para abrir camino al desarrollo de la inversión de impacto en Uruguay ya que la información provista muestra claramente los desafíos y oportunidades que enfrenta el país dentro del contexto actual. El objetivo de este informe es estimular el pensamiento innovador y fomentar la acción, de manera colaborativa y proactiva, delimitando la ruta a seguir en el desarrollo del ecosistema de inversión de impacto local.

El Grupo de Trabajo en Inversión de Impacto de Uruguay espera que este mapeo apoye las muchas iniciativas y esfuerzos que ya están en marcha para brindar claridad y escalabilidad al mercado de inversiones de impacto en el país. Apreciamos profundamente la creciente urgencia de orientar el capital financiero y humano hacia la inclusión social y la justicia, y la regeneración ambiental.

PRÓLOGO



El ecosistema financiero en una economía cumple, en una analogía biológica, las funciones del aparato circulatorio. Como las venas o arterias transportan la sangre a los órganos, el sistema financiero circula el dinero entre los agentes económicos.

Esta analogía es muy utilizada en las clases de economía para reflejar la importancia del aparato circulatorio en mantener la salud y el equilibrio en el organismo, así como el sistema financiero tiene la capacidad de asistir a distintas unidades productivas (órganos), asignar los recursos, y canalizar el dinero a las empresas y proyectos que impulsen el desarrollo productivo de las economías. Nuestras economías necesitan de mayor salud y el sistema financiero tiene un importante rol que jugar en la canalización de fondos (dinero) a las empresas y proyectos que imprimen lógicas de desarrollo sostenible.

Las inversiones de impacto irrumpen en el mercado como una de las ramas o formas que asumen las finanzas sostenibles. Su aporte esencial es el de señalar las opciones de inversión que, además de perseguir el rédito económico a sus accionistas, aseguran un impacto positivo en términos ambientales, sociales y de participación de las decisiones y beneficios. En otras palabras, son inversiones de impacto aquellas que financian a empresas o proyectos que actúan en la economía, mejorando las condiciones sociales de sus habitantes y/o cuidando o mejorando los ecosistemas, a la vez que aseguran formas de gobernanza participativa y con esquemas de remuneraciones poco concentrados. Son a su vez vehículos financieros innovadores que colectan fondos, pudiendo ser estos tanto públicos como privados, que buscan impactar y acelerar los procesos de reconversión de los sistemas de producción.

Se trata de un camino a transitar desde las inversiones financieras tradicionales para llegar a las inversiones de impacto, las cuales surgen con la intención de resolver una temática o problemática del país.



Desde su puesta en marcha el 1° de enero de 2016, la Agenda 2030, con sus 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), aprobada por los 193 Estados miembro de las Naciones Unidas, puso sobre la mesa la necesidad urgente de tomar medidas y adoptar políticas orientadas a un cambio transformador para superar los desafíos globales de hoy.

Esta ambiciosa plataforma, que cuestiona el modelo actual de desarrollo e interpela las formas de producir, consumir y de relacionarnos entre las personas, nos recuerda que para lograr objetivos como erradicar la pobreza, garantizar un crecimiento inclusivo y una gestión adecuada de los recursos naturales es fundamental comprometernos con un futuro sostenible que satisfaga las necesidades de las próximas generaciones, sin dejar a nadie atrás.

Esta Agenda necesita de un fuerte impulso y de la participación, de manera decidida, del sistema financiero. En función de la brecha que existe entre los recursos necesarios para el financiamiento de los ODS en el mundo en un contexto de importantes déficits fiscales, la participación del sector privado es central, además de la creatividad y la eficiencia en el manejo de los recursos públicos disponibles.

Durante 2020, el mundo sufrió los efectos de una pandemia a escala mundial y probablemente lo siga haciendo un tiempo más. Al mismo tiempo que trabajamos en la respuesta a desafíos actuales, planeamos el mundo post pandemia. En ese sentido, el Secretario General de la ONU hace un llamado para transformar la adversidad en oportunidad y poner el foco en “reconstruir mejor”, a partir de la creación de sociedades más sostenibles, resilientes e inclusivas. Por lo tanto, para avanzar en la Agenda 2030 es necesario transitar un cambio, acelerar transformaciones que nos permitan recuperar la salud de los sistemas biológicos, económicos, productivos, sociales y políticos. Las inversiones de impacto constituyen uno de los ejes de aceleración y apalancamiento de este cambio.

Desde la Oficina de la Coordinadora Residente de las Naciones Unidas y el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo queremos aportar en la construcción de esta nueva agenda para Uruguay. Hemos contado con la experiencia de Acrux en la preparación de este informe, que tiene como objetivo estimular el pensamiento innovador y fomentar la acción, ofreciendo una ruta a seguir en el desarrollo del ecosistema de inversión de impacto en Uruguay.

Mireia Villar Forner
*Coordinadora Residente de las
Naciones Unidas en Uruguay*

Stefan Liller
*Representante Residente del
Programa de las Naciones Unidas
para el Desarrollo en Uruguay*

INDICE

Siglas / acrónimos	6
Metodología	7
Introducción	12
1. Contexto - El mercado de inversiones de impacto global, regional y local	28
2. Características del mercado de impacto, inversiones responsables y sostenibles en Uruguay	49
3. Oportunidades para el desarrollo de la inversión de impacto en Uruguay 2020	54
4. Desafíos identificados para la inversión de impacto en Uruguay	60
5. Necesidades identificadas para el desarrollo del ecosistema y mercado de inversión de impacto en Uruguay	68
6. Agenda 2030 y Objetivos de Desarrollo Sostenible	70
7. Conclusión y recomendaciones	70
8. ANEXOS	69

SIGLAS /ACRÓNIMOS

AECID Agencia Española de Cooperación Internacional para el Desarrollo

ANDE Aspen Network for Development Entrepreneurs

ANR Aportes no Reembolsables

ASG Cuestiones Ambientales, Sociales y de transparencia en el Gobierno corporativo

BID Banco Interamericano de Desarrollo

CAF Banco de Desarrollo de América Latina

DFI Instituciones de Desarrollo

ETF Exchange Traded Funds

FMI Fondo Monetario Internacional

FOMIN Fondo Multilateral de Inversiones

GEM Global Entrepreneurship Monitor

GIIN Global Impact Investment Network
GIIRS Global Impact Investing Rating System

GRI Global Reporting Initiative

IIC Inversión de Impacto Corporativa

IFC International Finance Corporation

IPC Índice de Percepción de Corrupción

IPS Inversión Social Privada

IRIS Impact Reporting and Investment Standards

LAC América Latina y el Caribe

LAVCA Latin American Venture Capital Association

MADES Ministerio de Ambiente y Desarrollo Sostenible

MD Mercados Desarrollados

MFS Mesa de Finanzas Sostenibles

MVP Mínimo producto viable

ODS Objetivos de Desarrollo Sostenible

OECD Organization for Economic Cooperation and Development

OPP Oficina de Planeamiento y Presupuesto

OSC Organizaciones de la Sociedad Civil

PE Capital Privado

RSE Responsabilidad Social Empresaria

SASB Sustainability Accounting Standards Board

SBN Sustainable Banking Network

STEM Ciencia, tecnología, ingeniería y matemáticas

VC Capital emprendedor

METODOLOGÍA

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

Se enfoca en entender las características del mercado de inversiones a nivel regional y local, los avances y condiciones presentes en el país para desarrollar el sector, a la vez que indaga sobre las principales barreras entre demanda de capital e inversores.

Asimismo, el uso de instrumentos de medición de impacto y su alineación con los Objetivos de Desarrollo Sostenible.

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

1. ANÁLISIS DE BIBLIOGRAFÍA

Se realizó un análisis de literatura existente (publicaciones, estudios, documentos y encuestas), consultas a sitios web de actores y organizaciones relevantes y noticias en medios de comunicación, tanto masivos como especializados, con el objetivo de encontrar información sobre la temática en el país.

Esta información permitió también desarrollar un listado de actores clave para entrevistar e identificar tendencias / temáticas de impacto más relevantes para empresas, emprendedores, organismos e inversores en el marco de la Agenda 2030.

2. ENTREVISTAS EN PROFUNDIDAD:

Se contactaron 120 personas durante los meses de enero y marzo de 2020. De estas, se realizaron 95 entrevistas representando Empresas, Organizaciones sociales, Fondos de PE y VC, representantes de ministerios y sectores clave de gobierno, organismos internacionales, inversores privados e institucionales, y organismos multilaterales.

Los contactos fueron identificados a partir de las recomendaciones de la Oficina del País de PNUD, a través de los contactos y conocimientos de Acrux Partners en el mercado de inversiones de impacto del Cono Sur y a través del

análisis de bibliografía. Las entrevistas fueron semi-estructuradas con actores clave para validar y/o adaptar los resultados encontrados durante el análisis de bibliografía.

Cabe mencionar que el estudio se llevó a cabo entre los meses de enero a marzo de 2020, y los datos referidos a las expectativas de inversión de inversores privados y públicos en materia de impacto fue revisada en julio 2020, dado el efecto que las medidas adoptadas por la pandemia de Covid-19 tienen sobre la economía, las expectativas financieras del país y el foco y tipos de inversiones buscadas en materia de impacto, tanto por inversores locales como internacionales.

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

Gobierno

- ▶ ANDE
- ▶ ANII
- ▶ MIDES
- ▶ ADP
- ▶ Ministerio de Economía y Finanzas
- ▶ Ministerio de Ganadería, Agricultura y Pesca
- ▶ DINAPYME
- ▶ ANCAP
- ▶ Banco Central
- ▶ INAC
- ▶ INEFOP
- ▶ Ministerio de industria Energía y Minería
- ▶ Ministerio de Relaciones Exteriores
- ▶ Uruguay XXI

Demanda

- ▶ Amba
- ▶ Manos del Uruguay
- ▶ Bankingly
- ▶ Zafrales
- ▶ Tryolabs
- ▶ Carbosur
- ▶ Re Accion
- ▶ OPP
- ▶ Xeniors
- ▶ Abito
- ▶ Álamos
- ▶ 3 Vectores

Oferta

- ▶ Tokai Ventures
- ▶ Thales Lab
- ▶ Fundación da Vinci
- ▶ Prosperitas
- ▶ CAF
- ▶ BID Lab
- ▶ Oikocredit
- ▶ Ficus Capital
- ▶ Red de Inversores Ángeles
- ▶ AFAP SURA S.A
- ▶ Mercado Libre
- ▶ Danone
- ▶ Tata
- ▶ WTC
- ▶ Zonamerica
- ▶ Impact Partners
- ▶ BBVA
- ▶ Scotia Bank
- ▶ Banco Itaú Uruguay
- ▶ Curcio Capital
- ▶ NXTP
- ▶ Pro Mujer
- ▶ Infocorp Ventures
- ▶ Ángel Club Uruguay
- ▶ Incapital
- ▶ The Southerncone Group
- ▶ Tres Cruces

Sector intermediario¹

- ▶ Arechavaleta & Asociados
- ▶ Incubadora Rabbit
- ▶ GEPIAN
- ▶ Banca Ética Uruguay
- ▶ Thales Lab
- ▶ Sistema B
- ▶ Fintech Iberoamérica
- ▶ Socialab
- ▶ Incubadora Khem
- ▶ Impacto
- ▶ Deres
- ▶ Sinergia
- ▶ Fundasol
- ▶ OMEU
- ▶ Piso 40
- ▶ Álamos
- ▶ Price Waterhouse Coopers
- ▶ Camara de Industrias
- ▶ CUTI
- ▶ DESEM Junior Achievement (no chamber)
- ▶ WTC
- ▶ Aguada Park
- ▶ Guyer y Regules
- ▶ Endeavor Uruguay
- ▶ Ingenio
- ▶ CPA Think Tank

Cooperación & Organismos Multilaterales

- ▶ Embajada Suiza en Uruguay
- ▶ Embajada Británica en Uruguay
- ▶ IDRC
- ▶ BID Lab
- ▶ AECID
- ▶ CAF
- ▶ GIZ

Academia

- ▶ UTEC
- ▶ CIE de Universidad ORT
- ▶ Fundación Ricaldoni
- ▶ CLAEH
- ▶ Initium de Universidad de Montevideo
- ▶ IEEM
- ▶ Centro Ithaka de UCUDAL
- ▶ UDELAR
- ▶ CIDTI
- ▶ CETP UTU
- ▶ CLAEH

¹ Fundaciones, Asociaciones, privadas, empresariales, bancarias e iniciativas de apoyo y fomento a la inversión de impacto.

INTRODUCCIÓN

En los últimos 5 años, el mercado de inversión de impacto en Uruguay ha evolucionado, generando condiciones incipientes para poder desarrollarse más allá de un mercado de nicho.

Sin embargo, estas condiciones no se traducen en una oferta significativa de instrumentos de inversión de impacto específicos, ni en un volumen considerable de financiamiento orientado a este tipo de inversiones. El país presenta varias iniciativas que de momento están aisladas y se requiere una visión global que permita articular estos logros y vincularlos con la Agenda 2030, poniendo en evidencia cómo las inversiones de impacto pueden ayudar a alcanzar los ODS.

Este trabajo se desarrolla para estudiar las condiciones de oferta y demanda de capital de impacto y las oportunidades para movilizar fuentes de financiamiento adicionales hacia inversiones conducentes a un desarrollo sostenible en el país y la región. Forma parte de un estudio de los otros tres países del Cono Sur a saber: Chile, Paraguay y Argentina.

Parte de diversos reportes y estudios publicados en el país acerca de las características y desafíos pendientes de la inversión de impacto en Uruguay, como son el estudio encomendado por Bid Lab en 2018² y estudios elaborados por Socialab, y ANDE³ entre otros. Además, recoge la perspectiva de los principales actores del mercado, del sector público y privado, entrevistados para este estudio.

Busca entender por qué teniendo el nivel desarrollo del mercado de inversiones privadas, la estabilidad y condiciones favorables de mercado, y el marco regulatorio conducente en Uruguay, las inversiones de impacto no logran aún traccionar el volumen de financiamiento esperado.

A esta situación se suma la crisis sin precedente que atraviesa el mundo, como producto de la pandemia de COVID-19, tiene y tendrá consecuencias en las economías a nivel global, que exigen respuestas rápidas y concretas frente a los principales problemas que aquejan a los países, a la vez que es un llamado a la acción y a compromisos a largo plazo tendientes a terminar con las desigualdades.

² L. Veiga, *Medición de oferta y demanda de inversión de impacto en Uruguay*, Agosto 2018.

³ *Hacemos, Medimos, contamos*, Estudio Socialab/ANDE, Alejandra Rossi, Carolina Machado Mercedes Caro, Victoria Fraschini. Marzo 2020, Socialab Uruguay.

Todos estos desafíos requieren de la participación articulada del sector público y privado, reenfocando modelos de negocios que incluyan la dimensión social y medioambiental como un aspecto central, alineado al negocio principal. Los Objetivos de Desarrollo Sostenible centralizan los principales desafíos a resolver bajo 17 objetivos que se busca alcanzar hasta el año 2030. Las inversiones de impacto y las finanzas sostenibles juegan un rol muy importante en el logro de estas metas, canalizando financiamiento alineado a estas temáticas.

El estudio buscará entender el estado actual del mercado de impacto en Uruguay, pero fundamentalmente buscará ser una herramienta para contar con la información apropiada y recomendaciones para poder impulsar los cambios necesarios con los actores relevantes a nivel gobierno, sector privado/financiero, sector académico, prensa y sociedad civil, con el objeto de desarrollar el mercado de inversión de impacto en el país.

Las primeras dos secciones analizan las características del mercado inversiones de impacto a nivel global y local. Un repaso de las definiciones e iniciativas más destacadas en inversiones responsables, sostenibles y de impacto en Uruguay. Comprende asimismo una revisión de los principales aspectos regulatorios y el rol de actores clave y distintas organizaciones que impulsan la inversión de impacto en el país. Le sigue un análisis de las condiciones para el desarrollo del mercado de este tipo en el país, y los desafíos y necesidades pendientes, tomando en consideración la mirada de los principales actores del mercado entrevistados para este estudio.

Se presenta asimismo la Agenda 2030 y su relevancia para alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenibles a través de las inversiones de impacto. Releva la situación y enfoque del sector público y privado hacia los ODS, las temáticas y verticales de impacto que presentan oportunidades de inversión disponibles en el país.

Por último, se presentan las conclusiones y recomendaciones en cuanto a cómo acrecentar el mercado de inversión de impacto en Uruguay.



01

CONTEXTO

EL MERCADO DE INVERSIONES
DE IMPACTO GLOBAL,
REGIONAL Y LOCAL

Según datos del último informe del Global Impact Investment Network (GIIN)⁴, el tamaño del mercado de inversión de impacto global estimado al final de 2019 es de **USD 715.000 millones**. El GIIN basa su análisis en datos recopilados a partir de más de 1.720 inversores de impacto de todo el mundo e indica que una cantidad significativa de capital está trabajando para hacer frente a los desafíos sociales y ambientales del mundo. Un 70% son gestores de activos, mientras que el 17% son fundaciones, y el resto son cooperativas de crédito, bancos, DFIs, family offices, fondos de pensiones y compañías de seguros.

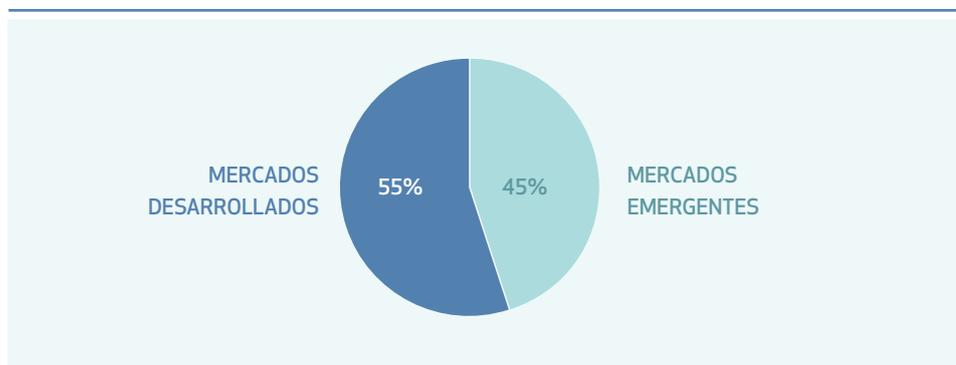
Es importante destacar asimismo el marcado crecimiento en el número de signatarios a los Principios Operativos para la Gestión de Impacto⁵. Con 105 signatarios registrados hasta 2020, duplica la cantidad de adherentes del año anterior. Los principios establecen nueve características para la gestión eficaz del impacto en todo el proceso de inversión de impacto: intención estratégica, origen y estructura, gestión de carteras, impacto y exit y verificación independiente, y se posicionan como un referente clave en el mercado.

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

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

USD 715 MIL MILLONES EN INVERSIÓN DE IMPACTO

(CRECE AL 17% AL AÑO)



Fuente: datos tomados del GIIN Impact Market Report 2020

4. Annual Impact Investment survey 2020, Global Impact Investment network (GIIN), 2020

5. Invertir con impacto, informe anual, World Bank Group, 2019

Los inversores asignan capital a nivel mundial, asignando un 55% de los activos totales a mercados desarrollados y un 45% a mercados emergentes. **América Latina figura como el tercer destino** en interés inversor, después de Estados Unidos/Canadá y Europa respectivamente. En términos de inversiones de impacto, América Latina presentó una tasa de crecimiento anual compuesta del 21% entre 2015 y 2019 detrás de Europa y SE asiático, según el último informe de LAVCA⁶.

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

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

- ▶ LATAM tercer destino de interés inversor global (GIIN 2020)
- ▶ LATAM presenta un CAGR del 21% entre 2015 y 2019 detrás de Europa y SE Asiático (GIIN 2020)
- ▶ Inversores de la región duplicaron el capital invertido
- ▶ 27 exits registrados de estadio de crecimiento (LAVCA 2019)
- ▶ Brasil: 25% de la inversión regional. 17 fondos invirtiendo
- ▶ México continúa ocupando el segundo lugar a nivel global en cantidades de deals de impacto en PE y VC con USD 1.5 bn invertidos en 137 deals.
- ▶ Colombia: 13 fondos nacionales e internacionales de impacto invirtiendo en el país.
- ▶ Bonos de impacto en México, Brasil, Colombia, Chile, Argentina.
- ▶ Bonos verdes, sociales, sostenibles, ODS: \$7bn emitidos en Bonos Verdes por 24 emisores en América Latina hasta el 2019 + 15 bonos Sociales y Sostenibles en Latam (ICMA)

Elaboración propia basada en las fuentes indicadas

El fortalecimiento de las condiciones para el desarrollo del mercado de capital privado y emprendedor, reglas de mercado claras, la disponibilidad de fuentes

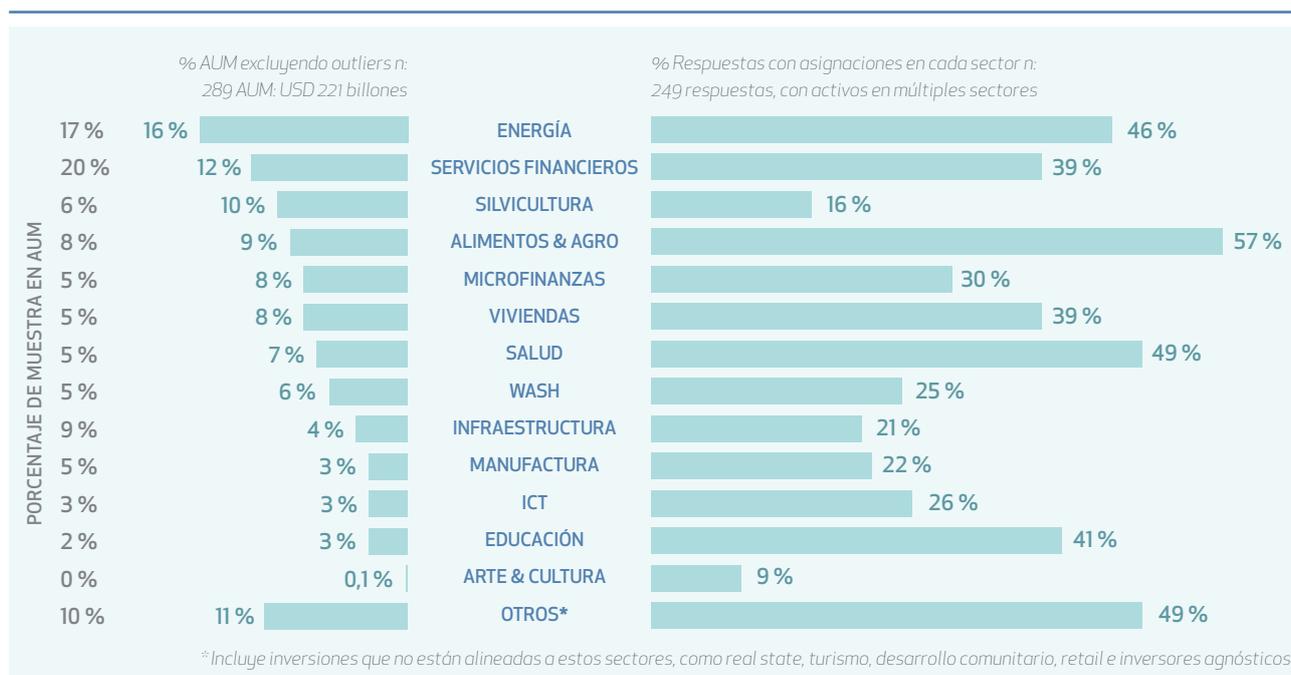
⁶. El Panorama de la Inversión de Impacto en América Latina LAVCA-ANDE (2018)

de capital paciente y mixto (multilaterales, filantropía estratégica y cooperación) es lo que ha posibilitado que surja un ecosistema dinámico que sea propicio para la formación de fondos e inversiones de impacto, debido a la reducción de los costos de transacción comunes a esta actividad. Es por ello por lo que en los países mencionados como más avanzados Brasil, México, Colombia, y Chile vemos un mayor desarrollo y dinamismo en términos de inversión de impacto.

Sin embargo, en el caso de Uruguay las condiciones favorables de mercado para inversiones de capital privado y emprendedor, la estabilidad política y económica del país, la inversión realizada por el gobierno y sector privado y multilateral en el desarrollo del sector emprendedor, no se ve aún reflejada en el nivel de desarrollo del mercado de inversión de impacto, que es aún incipiente.

También es importante notar que los gobiernos y fondos de pensiones locales en dichos países (Brasil, México, Colombia, Chile), junto con organismos multilaterales, han jugado un rol fundamental como inversores en la formación de un conjunto de gestores de fondos de capital privado locales. Además, del potencial rendimiento financiero que ofrece el capital privado como instrumento de inversión, la participación de estos inversores en los administradores de fondos locales primerizos tuvo como rasgo característico y compartido el impacto económico y social que estos buscaban generar a través de sus inversiones a nivel doméstico. Razón por la cual, si bien la gran mayoría de estos gestores no se definen como inversores de impacto, el grueso de su base inversora tiene la intencionalidad de generar un impacto positivo a nivel local.

ASIGNACIÓN DE ACTIVOS POR SECTOR



Fuente: GIIIN 2020 - Annual Impact Investor Survey

En cuanto a los sectores más relevantes a nivel global, según el informe mencio-

nado del GIIN, los inversores han asignado la mayor parte de sus activos a los sectores de energía (16%), mercados financieros (12%), silvicultura (10%), alimentos/agricultura (9%), microfinanzas (8%), vivienda (8%), salud (7%) y agua, saneamiento (6%). Estos datos deben ser entendidos con la consideración de que los dos sectores que traccionan mayor capital lo hacen por el tamaño de los tickets que suponen inversiones en ese sector, y no necesariamente por la cantidad de inversores eligiendo el segmento. Los sectores de alimentación/agricultura, energía y salud, son los sectores más populares y, junto con agua y saneamiento, los sectores de más rápido crecimiento. Junto a la infraestructura, educación y vivienda, son los sectores que los encuestados miran para sus inversiones en los próximos 5 años.

En Uruguay los sectores mas relevantes identificados por este estudio, para el mercado local incluyen:

- ▶ Agua: Uso del agua, y tratamiento del agua y efluentes.
- ▶ Empleo: empleo juvenil, y re conversión al empleo
- ▶ Vivienda: construcción sustentable y vivienda asequible
- ▶ Agro y alimentos: agricultura regenerativa, orgánica y agro-tech. Producción sostenible de alimentos
- ▶ Finanzas inclusivas: fin-tech
- ▶ Energías limpias: energías renovables de fuentes limpias, almacenamiento y acceso
- ▶ Reciclado: uso y alternativas al plástico. Economía Circular
- ▶ Silver Economy: soluciones y calidad de vida para adultos mayores
- ▶ Salud: reducción del consumo del azúcar y acciones que promuevan la salud y bienestar

Entre los inversores de impacto, *los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) son uno de los marcos de referencia mas usados para definir los objetivos y metas, medir y mejorar el impacto de sus inversiones, como así también para canalizar capital hacia prioridades alineadas con los ODS.*

En cuando a los enfoques de temáticas alineadas con los ODS, según el estudio del GIIN 2020 los inversores de impacto promedio apuntan a siete temas de impacto diferentes en toda su cartera. La mayoría apunta al ODS 8 "Trabajo decente y crecimiento económico", al 'ODS 1 "Fin de la pobreza" y al ODS 3 "Salud y bienestar". Solamente 16% apunta al ODS 16 "Paz, justicia y instituciones sólidas".

No obstante, los enfoques temáticos varían según los subgrupos encuestados.

Así, una mayor proporción de inversores en mercados desarrollados apuntan al ODS 11 “Ciudades y comunidades sostenibles” y al ODS 13 “Acción por el clima” mientras que los inversores centrados en mercados emergentes tienden a apuntar al ODS 5 “Igualdad de género” y al ODS 1 “Fin de la pobreza”, una indicación de que el enfoque geográfico ayuda a dar forma a los temas de impacto objetivo. Además, una mayor proporción de grandes inversores (con inversiones de impacto entre USD 100 y 500 millones) se enfocan en el ODS 13 “Acción por el clima” y el ODS 7 “Energía asequible y limpia”.

De acuerdo al Informe Voluntario del 2018 en Uruguay el 98% de las 120 compañías relevadas consideran que los ODS son relevantes para el sector. Según el estudio de N. Gambetta del 2019 todavía se requieren progresos significativos para lograr todas las metas planteadas para los ODS en 2030. Uruguay está en el camino para lograr en 2030 (o ya ha logrado) los ODS 1, 6, 7 y los mayores desafíos se encuentran para los ODS 10, 12, 14, 15, 16.

El estudio muestra que las principales fuentes de financiación para el desarrollo sostenible en Uruguay provienen del sector público (más del 50% del impacto producido en los ODS) debido a la ausencia de un mercado financiero desarrollado hacia la concreción de los mismos y a que **los instrumentos de financiación existentes no apuntan a los ODS que necesitan de más atención/inversión**. Asimismo el **Gobierno subraya** que, para alcanzar los ODS en Uruguay para el 2030, **el sector privado debe desempeñar un papel importante en la agenda de desarrollo sostenible, contribuyendo al crecimiento económico sostenido y la inclusión social**.

Este estudio identifica que Uruguay tendrá dificultades para cumplir con el ODS 3 -Buena salud y bienestar, ODS 12 - Producción y consumo responsables, ODS 14- Vida bajo el agua, ODS 15 - Vida en tierra. El ODS 16 Paz, justicia e instituciones sólidas porque, aunque estos objetivos requieren una inversión significativa, los recursos necesarios no se asignan para este propósito. La mayoría de los programas de financiación abordan los ODS 4 (Educación de calidad), ODS 8 (Trabajo decente y crecimiento económico) ODS 9 (Industria, innovación e infraestructura), lo que significa que en estos casos, hay una orientación adecuada de los esfuerzos de financiación, que se están utilizando para lograr avances significativos hacia estos objetivos.

Es importante mencionar que, a la fecha de conclusión de este reporte, y dada la **magnitud del impacto de Covid-19 sobre la economía y desarrollo mundial, las finanzas sustentables y de impacto** denotan un **marcado crecimiento** tanto como reacción y respuesta a las necesidades inmediatas de la pandemia (sobre todo en economías emergentes), y en el incremento de los fondos destinados a inversiones de impacto para la etapa de reconstrucción de las economías.

En tal sentido se observa un **incremento del capital disponible desde la cooperación internacional y fondos públicos** en forma de aportes no reembolsables

para paliar las necesidades inmediatas de la emergencia sanitaria y económica, que pueden asimismo ser utilizados en diversas variantes de instrumentos de blended finance. A destacarse: el fondo de USD 300 millones de Asistencia Rápida Covid lanzado por el PNUD a nivel global con capacidad de brindar asistencia en 72 horas después de haber sido requerido, el fondo inter-agencial de la ONU para respuesta a los efectos de la pandemia, el Fondo de USD 7 mil millones de aportes no reembolsables puesto a disposición por el Banco Interamericano del Desarrollo. La CAF por su parte puso a disposición una línea de crédito regional de emergencia de USD 2.5 mil millones para reforzar las medidas económicas anti cíclicas para promover la recuperación económica de América Latina, y puso a disposición recursos de cooperación técnica no reembolsables por hasta USD 400 mil por país; y una línea de crédito contingente hasta por USD 50 millones por país para atención directa de los sistemas de salud pública y la protección de los más vulnerables. El fondo de USD 12 mil millones del Banco Mundial para dar respuesta tanto a la respuesta inmediata como a la etapa de reconstrucción de las economías. El Banco Europeo para la Reconstrucción y el Desarrollo (EBRD) que puso a disposición un fondo de Euros 21 mil millones para 2020 y 2021 para las etapas de respuesta y reconstrucción. Lo antedicho se complementa con inmensos aportes del sector filantrópico tanto local como internacional en cada país.

Asimismo, se **observa a nivel global un fuerte incremento del capital catalogado como “de impacto”** en el primer trimestre de 2020, que surge como respuesta a las oportunidades que plantea la etapa de regeneración económica pasada la emergencia sanitaria debidas al COVID-19, y a la demanda de clientes, reguladores / gobiernos que miran detenidamente el impacto social y medioambiental de las compañías y fondos de inversión, y de lo que depende para mantener su licencia para operar. Se destacan los anuncios de: Blackrock con un fondo de USD 50 millones para los esfuerzos de respuesta a la emergencia, sumado a un fondo de USD 29 mil millones para inversiones de impacto, el anuncio de JP Morgan sobre la creación de una institución financiera de desarrollo internacional dentro del Banco, el anuncio de Goldman Sachs de que invertirá USD 750 millones en la próxima década financiando y brindando asesoría de impacto, el fondo de USD 150 millones de Citibank para invertir en compañías con un doble retorno: social y financiero. KKR anunció asimismo la creación de un fondo de USD 1.3 mil millones para inversiones de impacto.

Esta tendencia y auge de los fondos catalogados como “impacto” post Covid, corre en paralelo con un marcado incremento e interés del sector financiero por las inversiones catalogadas como sustentables. El 2019 registró un crecimiento total combinado de USD 20.6 mil millones en fondos sustentables europeos y americanos (Mutual funds y Exchange traded funds-ETFs⁷), contrastado contra USD 5.5 mil millones en 2018. En el primer trimestre de 2020 USD 14.0 mil

7. Exchange-traded fund (ETF) se trata de un fondo de inversión que cotiza en la Bolsa de Valores, con la diferencia que en este caso los precios se ajustan a lo largo del día en lugar de al cierre del mercado. Estos ETF pueden rastrear acciones en una sola industria, como la energía, o un índice completo de acciones como el S&P 500. Fondo mutuo es un fondo de

millones de activos han sido invertidos en fondos sustentables, sobrepasando ampliamente más de la mitad del total de los fondos asignados a este tipo de inversiones en el 2019⁸.

La creciente migración y crecimiento de fondos Sustentables, o que observan cuestiones ambientales, sociales y de gobernanza (ASG⁹) se ve sustentada por el impacto de Covid-19 sobre el sector financiero a nivel global. Más de la mitad de los fondos de inversión catalogados como sustentables / ASG demuestran una mejor performance ante esta nueva crisis que otros fondos tradicionales según ratings de Morningstar, Bloomberg y MSCI World Stock Index de abril 2020. La confianza de inversores hacia invertir en estos fondos continúa creciendo, el flujo de inversión a los fondos ASG creció de manera sostenida de enero a marzo 2020 con un incremento aproximado de USD 4 mil millones por mes, mientras que inversiones en los principales fondos ETFs de Equity en US se mostraron volátiles con caídas marcadas en el mismo período.

Se observa que esta tendencia y fondos que nacen como reacción a Covid permearán con fuerza a Uruguay impulsando una aceleración del desarrollo de las finanzas sostenibles y de impacto en el país. Se destaca por ejemplo el fondo creado por el Consejo Empresario B de Uruguay "Nos Cuidamos entre Todos"¹⁰, como respuesta a las necesidades generadas por la pandemia por USD 6 millones.

inversión compuesto por el capital que aportan distintos inversores o partícipes que invierten de forma conjunta a través de un gestor que decide qué activos comprar, tanto financieros como no financieros, de una amplia gama.

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

9. Se la puede encontrar nombrada también como ESG, por sus siglas en inglés para Environmental, Social & Governance.

10. "Nos cuidamos entre todos", la campaña solidaria más grande de la historia de Uruguay, Journey Uruguay, Coca Cola, 21/5/2020 https://www.coca-coladeuruguay.com.uy/historias/comunidad_nos-cuidamos-entre-todos--la-campana-solidaria-mas-grande-de-la



02

CARACTERÍSTICAS DEL MERCADO DE IMPACTO

**INVERSIONES RESPONSABLES
Y SOSTENIBLES EN URUGUAY**

Para comprender el lugar que ocupan este tipo de inversiones en el mercado, vamos a guiarnos por el esquema que representa el espectro de capital, donde en un extremo se ubican las inversiones tradicionales, cuyo foco está en el retorno financiero sin considerar impactos o riesgos asociados a esa inversión. En el extremo opuesto, la filantropía, que sin buscar un retorno financiero engloba a las donaciones, subsidios y aportes no reembolsables. En el medio de estos extremos, se encuentran las inversiones responsables, sostenibles y de impacto que, dependiendo de si adoptan una estrategia de impacto por encima de retorno o viceversa, se ubicarán más cerca del extremo de la filantropía estratégica o de las inversiones tradicionales.

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

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

En los últimos años se registran avances significativos conducentes al desarrollo de este tipo de inversiones en la región, por el lado de la demanda, la incorporación de prácticas sustentables ha contribuido a la valoración del mercado y al mejoramiento de la estructura operativa de las empresas sociales. Por el lado de la oferta, se han establecido fondos privados destinados a la inversión de impacto, así como también financiamiento público que apoya la operación de este tipo de inversiones.

LAS INVERSIONES RESPONSABLES

La **inversión responsable** es aquella que integra los criterios ambientales, sociales y de buen gobierno corporativo (ASG) en los procesos de análisis y en la toma de decisiones de inversión por parte de los inversionistas institucionales

y gestores de fondo, descartando aquellas inversiones que suponen un riesgo ASG o no son éticas (ligadas a los negocios de tabaco, alcohol, armas, etc.).

La iniciativa de inversionistas, en colaboración con la Iniciativa Financiera del PNUMA (UNEP-FI) y el Pacto Mundial de las Naciones Unidas, gestaron hace más de una década los Principios para la Inversión Responsable (PRI) iniciativa de suscripción voluntaria que hoy representa casi USD 30 trillones de activos bajo administración con un alcance global. El PRI promueve la incorporación de cuestiones ASG en inversiones y asesora a los signatarios de estos principios para que logren integrar estos criterios en sus decisiones de inversión.

Esta lógica de inversión viene desarrollándose sostenidamente a nivel global, hoy el 52 % de los activos financieros en Europa se gestionan incorporando factores ASG y se observan mercados muy desarrollados en Canadá, Australia y algunos mercados emergentes como Sud África o Chile¹¹.

En América Latina este enfoque de inversión ha tomado más tiempo para consolidarse. Iniciativas como el LatinSIF, o el PRI internacionalmente¹², o el trabajo de las Bolsas de Valores Sostenibles de países como Brasil, México, Chile, Colombia, Argentina, Costa Rica y Perú han ayudado a crear las bases para el crecimiento de la inversión responsable en la región.

En el caso de **Uruguay** de acuerdo al informe publicado por Lexology¹³, el país tiene una de las mejores performances en materia de incorporación de criterios básicos de ASG y según estudios realizados por Goldman Sachs¹⁴, y JP Morgan que evalúa a los países en cuanto a un benchmark ajustado por variables ASG para bonos en mercados emergentes, Uruguay se posiciona con 4.8 puntos sobre un máximo de 5. Asimismo diferentes proveedores de data y servicios financieros globales posicionan a Uruguay entre los “top performers” cuando analizan factores ASG.

Sin embargo a pesar de la alta adopción de criterios ASG básicos entre las compañías y fondos en Uruguay una peculiaridad es que esta tendencia ha sido impulsada por la influencia de inversores y actores internacionales y no por cambios específicos en materia de regulación nacional como por ejemplo la re definición del deber fiduciario de los fondos de pensión o aseguradoras, que aún solo requieren en el país la maximización del retorno financiero para sus beneficiarios sin consideración sobre cuestiones ASG. Asimismo si observamos los **niveles de adopción por parte de actores del sector financiero Uruguayo de iniciativas internacionales que promueven la integración de factores ASG en las finanzas** como son los Principios para la Inversión Responsable (PRI) o los Principios del Ecuador, o los Operating Principles for Impact Management de la IFC vemos que

11. Camino a la inversión responsable en Chile, Comunicarse y PRI, PRI Climate Event, Santiago de Chile, 2019

12. LatinSIF: Sustainable Investment Forum Latin America – PRI: Principles for Responsible Investment

13. Lexology “ESG and Impact Investing 2021 in Uruguay” - N. Hughes, I. Calcagno Et. Al 2020

14. Global Markets Analyst an ESG Scorecard for EM sovereign credit, Enero 2020

esta es casi inexistente o muy limitada (un fondo de pensión Uruguayo es signatario del PRI, y el Banco Central de la República Oriental del Uruguay como signatario del los Principios del Ecuador). Asimismo tan solo 21 compañías uruguayas adhieren al Pacto Global de ONU, representando los sectores de servicios, forestal y producción de papel, telecomunicaciones, banca y electricidad.

El hecho de que a pesar de lo antedicho exista entonces en Uruguay tan alta adopción de criterios ASG tiene que ver con la apertura y permeabilidad del sistema financiero local a inversores internacionales que demandan la inclusión de consideraciones ASG, complementada con regulación local que representa de manera adecuada la protección de cuestiones medioambientales y sociales en el país, y un alto nivel de acatamiento e implementación de la norma (o rule of law), rankeando en el primer lugar en la materia en Latinoamérica y ocupando el puesto numero 22 a nivel internacional, lo cual es uno de los rasgos mas positivos de Uruguay, lo que diferencia al país de sus pares en Latinoamérica, posicionándolo como un destino preferido para inversiones de capital privado y emprendedor según el índice de LAVCA.

Asimismo en materia de generación de energías limpias alternativas Uruguay se posiciona según el ultimo informe del World Bank en la cuarta posición a nivel internacional en materia de producción de energía solar y eólica, y ocupa el primer lugar en América Latina. Este tipo de inversiones catalogadas como sostenibles y que atraen grandes montos de inversión tanto local como internacional contribuyen asimismo al posicionamiento del país en este segmento de inversiones a nivel internacional.

En cuanto a la regulación local conducente al desarrollo y consolidación de la inversión responsable, sostenible y de impacto en el país se destacan:

- ▶ Las secciones 7,47,72, y 322 de la Constitución Uruguaya que promueve el derecho de vivir en un medioambiente balanceado y sano. Posicionando este punto como un derecho humano de tercera generación que permite responsabilizar al Estado u otros actores involucrados en caso de acciones en contra de este punto u omisiones.
- ▶ Régimen de promoción de Inversiones (Ley Nro. 16,906) que promueve la transformación de la matriz productiva fomentando la calidad del empleo y proyectos innovadores para mejorar la integración social y productiva. Los tipos de sociedades mas novedosas incluyen las Sociedades Anónimas Simplificadas lo cual representa un vehículo importante para desarrollar compañías con propósito y la Ley de Economía Social y Solidaria que se estableció para promover la economía solidaria en el país.

- ▶ Adhesión de Uruguay a la Agenda 2030, tal cual se evidencia tanto en los informes voluntarios del 2017, 2018, 2019 como en la incorporación de los ODS en el presupuesto nacional.
- ▶ Adhesión de Uruguay a acuerdos internacionales de sustentabilidad, y acuerdos internacionales como el Acuerdo de Paris de 2016, el Protocolo de Kyoto del 2005 y el acuerdo de Doha 2012.
- ▶ Política de incentivos fiscales mediante la aplicación de un impuesto sobre los plásticos de un solo uso enmarcado en la Ley de manejo y disposición final de residuos del 2019. Asimismo se implementa prohibición de las bolsas plásticas no bio-degradables.
- ▶ Exenciones fiscales para la promoción de vehículos eléctricos y programas subsidiados para la promoción del transporte público eléctrico del 2018.
- ▶ Política Nacional de Cambio Climático del 2017, el Sistema Medioambiental Nacional del 2016, el Programa para la reducción de emisiones causadas por la deforestación y la degradación de los bosques del 2016, el Plan Nacional para la eficiencia energética y el sistema nacional de respuesta al cambio climático del 2009. Uruguay ha establecido 25 leyes y regulación para la promoción de la energía limpia y renovable.

En diciembre 2019 Uruguay desarrolló la Estrategia Nacional de Desarrollo 2050 anclada en tres transformaciones sustanciales: i. Transformación productiva sostenible; ii. Transformación social; y iii. Transformación de las relaciones de género.

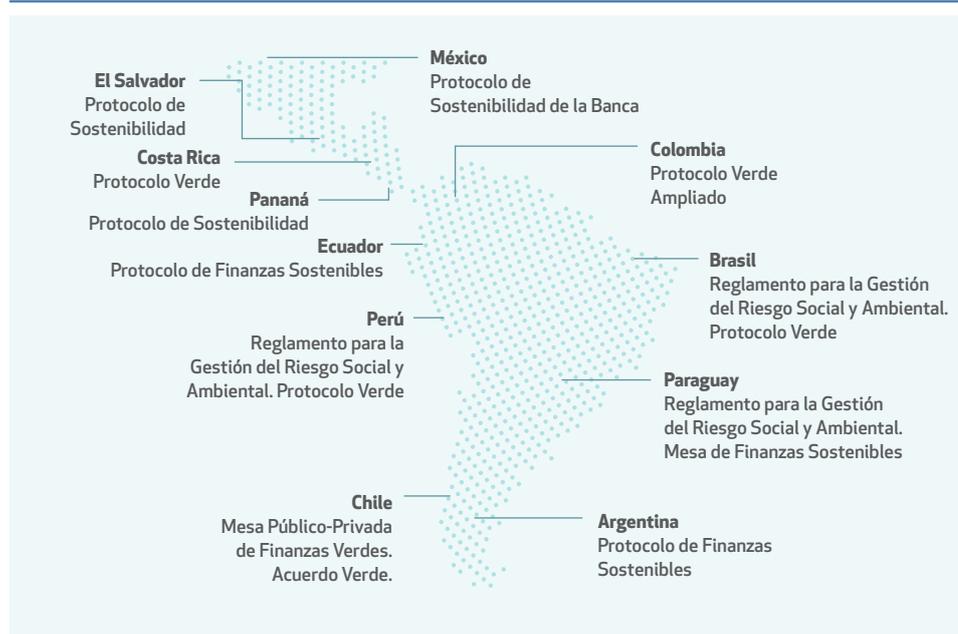
LAS INVERSIONES SOSTENIBLES

Las finanzas sostenibles, consideran cuestiones medioambientales, sociales y de gobernanza desde una estrategia “best in class” pasando de la exclusión o selección basada en criterios ASG a seleccionar aquellos productos o compañías que presentan las mejores credenciales en la materia. Incluyen un fuerte componente de finanzas verdes que apunta a apoyar el crecimiento económico mientras se reducen las presiones sobre el medio ambiente, se abordan las emisiones de gases de efecto invernadero y la contaminación, y se minimiza el desperdicio y mejora la eficiencia en el uso de los recursos naturales. También, consideran de manera acabada los riesgos que pueden tener un impacto en la sostenibilidad del sistema financiero y la necesidad de que los actores financieros y corporativos mitiguen esos riesgos a través de una gobernanza apropiada.

A nivel regional Brasil, Colombia y México encabezan los esfuerzos de promoción de las finanzas sostenibles. Brasil progresó en el seguimiento de los beneficios ambientales de la cartera de los bancos, a la vez que inició la creación

de una metodología para el cálculo de la exposición a los riesgos climáticos. Colombia innovó mediante la creación del mercado de financiamiento de construcción sostenible. México lanzó los Principios de Bonos Verdes a través del Consejo Consultivo de Finanzas Climáticas (CCFC).

El uso de instrumentos monetarios y regulatorios para respaldar la resiliencia del sistema financiero a los riesgos relacionados a cuestiones medioambientales y sociales es muy heterogéneo en América Latina¹⁵ El siguiente cuadro muestra los principales avances en los países de la región.



Fuente: UNEP FI

En relación a este tipo de inversiones es importante **recaltar el rol y éxito que las inversiones en materia de energía renovable y limpia han tenido en Uruguay** y el **efecto demostrativo** que la acción conjunta tanto pública como privada **puede tener para el desarrollo de la inversión de impacto en el país**, tanto por la eficiencia de las acciones coordinadas por el Estado como por la escala y volumen de inversión catalizado hacia el sector. Con 98% de la energía proveniente de fuentes renovables y limpias, Uruguay rankea entre los países con una matriz energética limpia más desarrollados del mundo (el promedio global es 22%). Esto se logró por una combinación de un marco regulatorio e institucional sólido, un esquema de incentivos fiscales y de promoción al sector, y la co inversión del sector público y privado a escala para el desarrollo de fuentes de energía renovable que, sumado a un entorno de negocios y un mercado financiero estable y el compromiso político para una transición hacia una matriz energética limpia, logró en menos de una década resultados asombrosos. **Lo antedicho representó para Uruguay una inversión de USD 7.8 mil millones**

¹⁵ Sistemas financieros y riesgo climático, mapeo de prácticas regulatorias, de supervisión y de industria en América Latina y Caribe, y las mejoras prácticas internacionales aplicables, nota técnica IDB-TN01823, Gianleo Frisari Matías Gallardo Chiemi Nakano Víctor Cárdenas Pierre Monnin, marzo 2020.

entre 2010 y 2016 , y colocó a Uruguay entre un selecto grupo de países líderes en la materia (IRENA, 2019)¹⁶.

La experiencia de Uruguay en materia de promoción de las inversiones en energía renovables sienta un precedente importante para la promoción del mercado y ecosistema de inversión de impacto. Demuestra que la acción mancomunada de un marco regulatorio y fiscal conducente, la promoción y co-inversión del sector público y multilateral para la atracción de inversores privados, junto a una mirada y estrategia de largo plazo en la construcción del sector, presentan al país como un destino relevante para este tipo de inversiones.

LAS INVERSIONES DE IMPACTO

Según el Global Impact Investment Network, las **inversiones de impacto** son llevadas a cabo en compañías, organizaciones y fondos con la intención de generar impacto social, medioambiental y retorno financiero. Pueden ser realizadas tanto en mercados desarrollados como emergentes, y tener como objetivo un rango de retornos que van desde valores de mercado hasta por debajo de este, dependiendo de las circunstancias.

El entorno para que las inversiones de impacto puedan desarrollarse, implica un marco regulatorio y tributario conducente al desarrollo de las finanzas en general, como así también esquemas de promoción e incentivos para el sector en específico que cimienten y promuevan el desarrollo del sector. El mejor ejemplo para Uruguay es el señalado en el apartado anterior en materia de promoción de la inversión y marco para el desarrollo de energías renovables.

Estos avances se dan asimismo en una sociedad que acompaña ese desarrollo. En ese sentido, es relevante el rol que adquiere el **consumidor**, como un sujeto cada vez con mayor conciencia social y medioambiental, que demanda productos y servicios alineados a sus valores. Este tipo de consumidores exige que los **productos y servicios tengan un impacto social o medioambiental positivo, o al menos no lo afecte negativamente**. Se destacan aquí principalmente el rol de las generaciones Milenials y Centenials que impulsan fuertemente esta tendencia.

Según el informe de inversiones de impacto financiado por BID¹⁷, el **grueso de las inversiones catalogadas como de impacto en Uruguay se destina a emprendimientos en estadio de identificación y consolidación de la idea (60% según las organizaciones encuestadas), seguido por un 25% en orden de relevancia que se destinan a emprendimientos buscando capital semilla , y tan solo un 15% a empresas y proyectos en fase de crecimiento y consolidación**. El informe observa una tendencia al alza en la cantidad de proyectos que buscan financiamiento recibidos pasando de 26 en el 2015, a 41 en el 2016 y 54 en el 2017.

¹⁶. Uruguay, líder en energías renovables, Uruguay XXI, 18/12/2019, <https://www.uruguayxxi.gub.uy/es/noticias/articulo/uruguay-lider-en-energias-renovables/>

¹⁷. Medición de oferta y demanda de inversión de impacto en Uruguay. L. Veiga, 2018 – BID Lab

El 65% de las organizaciones consultadas por el estudio buscaban retornos a nivel del mercado. En cuanto a la monetización y sustentabilidad económica de las empresas, el 60% de las organizaciones generaban el 100% de los ingresos de manera independiente el 40% restante por una combinación de transferencias del sector público e ingresos propios.



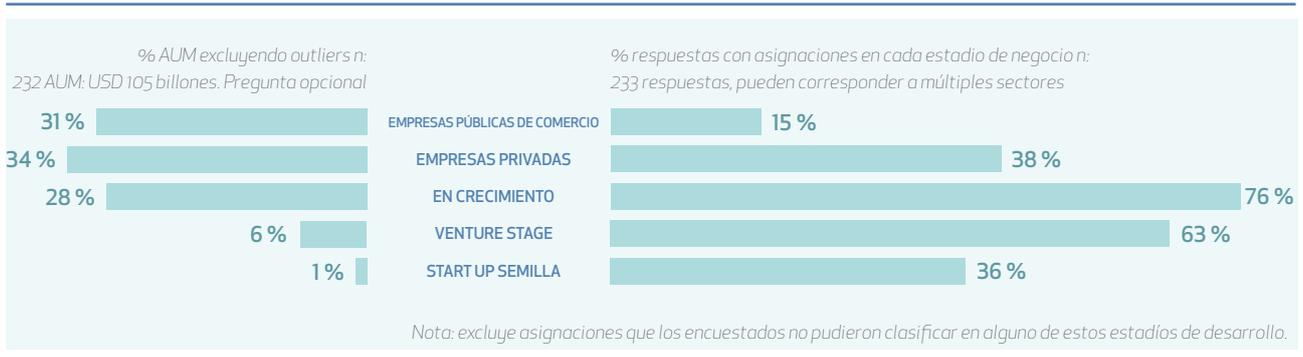
Fuente: Medición de oferta y demanda de inversión de impacto en Uruguay, L. Veiga, 2018 - BID Lab

Según el estudio mencionado la principal fuente de financiamiento para la mayoría de las organizaciones que apoyan estos emprendimientos es el sector público. En cuanto a los inversores con capital disponible para inversiones de impacto:

- ▶ Los mismos se encuentran mayoritariamente en la fase de capital semilla (53%), seguido de la fase de identificación de idea (42%) y coherentemente con lo visto en las organizaciones de apoyo, aquellos en fase de crecimiento y consolidación están en niveles muy bajos (5%).
- ▶ Los montos totales invertidos en el **trienio 2015 - 17** en este tipo de emprendimientos **asciende a USD 1,65 millones** (USD 773 mil en 2015, USD 449 mil en 2016 y USD 431 mil en 2017).
- ▶ El **mayor inversor es la ANII**, con más de USD 900 mil dólares invertidos en el trienio, mayoritariamente destinados al sector salud. **Seguido por Thales Lab** con USD 600 mil dólares. No se observa una tendencia ascendente en cuanto a los fondos invertidos en su totalidad.
- ▶ De la misma forma que lo percibieron las organizaciones de apoyo, las **organizaciones inversoras exigen a los emprendimientos rentabilidades a nivel de mercado**.

En cuanto a las **fuentes de financiamiento** de estas organizaciones inversoras, existe un **importante apoyo de organismos multilaterales** (BID, FOMIN, Banco Mundial, CAF).

Como parámetro de referencia a nivel global según el último reporte del GIIN 2020 el grueso del capital de impacto invertido (62%) se enfoca en empresas maduras o en estadio de crecimiento.





03

OPORTUNIDADES
PARA EL
DESARROLLO

INVERSIÓN DE IMPACTO
EN URUGUAY 2020

Uruguay presenta actualmente un *contexto y condiciones propicias que señalan una ventana de oportunidad para la consolidación del desarrollo de la inversión de impacto en el país, no como un nicho sino como pieza clave de un cambio en la manera de producir, en el modelo de desarrollo país buscado, y en la resolución de problemáticas sociales y ambientales con una mirada de sustentabilidad de largo plazo; y una participación proactiva del sector privado, corporativo y financiero en el diseño de soluciones a las problemáticas sociales y ambientales que enfrenta el país.*

Lo antedicho es fruto por un lado de las condiciones generales de mercado y estabilidad política y social del país, ya que la inversión de impacto no surge en un vacío o en paralelo al mercado sino que es parte del mismo. Por otro lado, de la **apertura y alineación observada en el actual gobierno a hacer de las credenciales de sustentabilidad y oportunidades de desarrollo conjunto entre el sector privado y público parte de la “marca país” y carta de presentación de esta administración hacia la comunidad, y de Uruguay de cara al mundo**¹⁸. Las entrevistas en profundidad realizadas a actores clave del gobierno Uruguayo demostraron un genuino interés del gobierno en promover el involucramiento a escala del sector privado en la búsqueda de soluciones innovadoras para diferentes cuestiones sociales y medioambientales.

Se destacan el empleo juvenil y la capacitación para el empleo y empleos del futuro, el acceso a educación de calidad, el trabajo en materia de evitar la reincidencia en especial de jóvenes, y el acceso a vivienda asequible; como así también en materia medioambiental; en torno a oportunidades de acciones conjuntas que incluyen la segunda transición energética de Uruguay, uso de la energía proveniente de su matriz renovable y en la exportación de la misma, la modernización de la infraestructura de transporte público hacia la utilización de transporte libre de emisiones de GEI, la inversión público privada en el desarrollo de producción agroecológica a escala, entre otros.

Además, la existencia de un Grupo de trabajo de Inversión de Impacto en el país (www.inversiondeimpacto.net) y de otros actores como Deres, el Consejo Empresario B, que galvanizaron y coordinaron la acción mancomunada y coordinada de diferentes actores del ecosistema para generar las condiciones de mercado que hoy abren esta ventana de oportunidad para el país.

Por último, es fruto de la inversión realizada por diversos organismos públicos, multilaterales, y en menor medida privados. **Estas tres líneas de acción sumado a un gobierno interesado, abierto y proclive a fomentar este tipo de inversiones en el país sientan las bases que permiten hoy contar con condiciones propicias para la escala y consolidación de la inversión de impacto en Uruguay, posicionando al país como destino atractivo de este tipo de inversiones a nivel internacional.** Se destacan a continuación las características y condiciones fundamentales que presenta hoy el ecosistema Uruguayo.

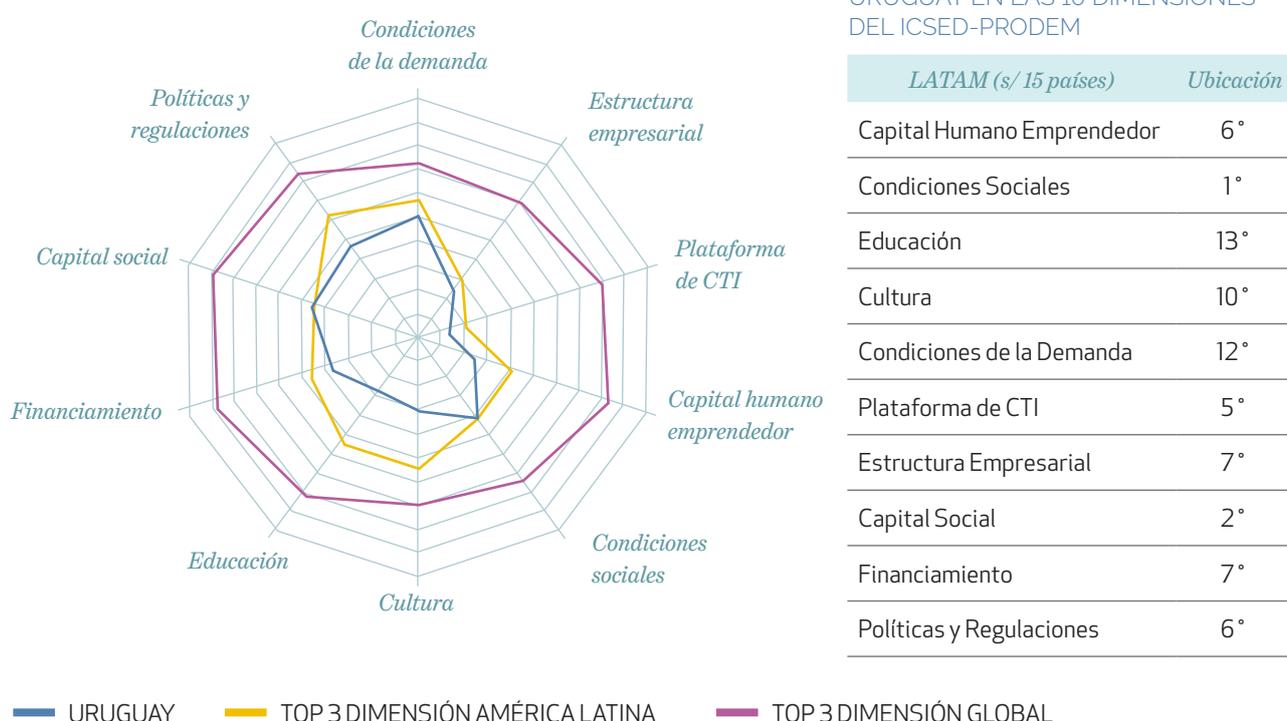
¹⁸. <https://www.uruguayxxi.gub.uy/es/marca-pais/>

3.1

INVERSIÓN EN DESARROLLO DEL ECOSISTEMA EMPRENDEDOR Y DISPONIBILIDAD DE CAPITAL SEMILLA, INCUBADORAS Y ORGANIZACIONES DE APOYO AL EMPRENDEDOR.

Si bien el ecosistema emprendedor en Uruguay es relativamente nuevo, se observa una aceleración e incremento de las acciones e inversión en el desarrollo del mismo en los últimos 6 años, generando a su vez condiciones para el desarrollo de emprendimientos de impacto. **Uruguay ocupa el puesto Nro. 44 a nivel global y en puesto 6 para América Latina según del índice PRODEM 2018.** Se destaca un fuerte incremento de la inversión pública y privada en el desarrollo de la capacidad y condiciones del ecosistema emprendedor en Uruguay desde el 2015 en adelante. Para el 2018 PRODEM identificó una inversión total de USD 875,000 realizada en 85 emprendimientos.

PBI per capita a PPP (US\$)	Crecimiento de la economía 2017/16	Población (Habitantes)	Valor del ICSEd - Prodem	Ubicación en ICSEd - Prodem (Ranking internacional)	Ubicación en ICSEd - Prodem (América Latina)
22.371	3.10%	3 M	32.1	44°	6°



Uruguay se mantuvo en una buena ubicación respecto a América Latina (puesto 6°) en cuanto al desarrollo de políticas y regulaciones conducentes al desarrollo de capital emprendedor. El accionar articulado entre ANII y ANDE ha fortalecido fuertemente el desarrollo del ecosistema, y ambas agencias ya observan el apoyo de emprendedores orientados a impacto dentro de su oferta de servicios

/ financiamiento, que apunta a subsidiar la validación de ideas y capital semilla para el desarrollo de los proyectos en el arranque.

Se observa asimismo un incremento de las inversiones y co-inversiones con fondos públicos/cooperación del capital privado, proveniente de fondos e inversores ángeles (Thales Lab, Nxtp, Tokai Ventures); y del sector corporativo a través de modelos de Corporate Venture Capital o inclusión de emprendimientos a la cadena de valor de la empresa, como I+D o dentro de la cadena de producción (Banco Santander, Itaú, Infoorp, BBVA, Schandy, The Electric Factory, Salus, Mercado Libre).

Si bien desde el 2015 al 2020 se observó una elevada oferta de apoyo a la incubación de emprendimientos y acceso a capital semilla de fuentes tanto públicas, como provenientes del sector académico y privado, el acceso a capital semilla se ha visto disminuido en este 2020 de cara a las perspectivas de recuperación económica post pandemia y los ajustes en el presupuesto Nacional para el próximo quinquenio, que reducirán la cantidad de proyectos que reciben capital semilla, poniéndose especial énfasis en la selección de proyectos y emprendimientos dinámicos que promuevan la generación del empleo.

En el quinquenio precedente se observa que la cantidad de iniciativas disponibles fue elevada en relación el tamaño del mercado en Uruguay, generando en cierta manera ineficiencias en el sistema de financiamiento de las mismas, al depender la mayoría de estas de aportes no re-embolsables de fuentes de capital público o privado.

En lo que atañe a incubadoras especializadas en emprendedores de impacto las organizaciones entrevistadas señalan que dentro de la oferta de capital semilla o apoyo a iniciativas de impacto social, o que nacen de impacto la misma es más reducida. Se destacan:

- ▶ La labor de Social Lab en el desarrollo e incubación de empresas de impacto **Proyecto Comprometidos de Socialab**¹⁹ en conjunto con PNUD - UNESCO - Ashoka y OPP; **ImpactUp** - evento que hace Socialab todos los años sobre Innovación Social para chicos de bachillerato; y **Startup Nation con Embajada de Israel y ANDE**.
- ▶ En 2019 se lanzó desde **ANII: Proyecta Uruguay** donde se presentaron 250 emprendimientos locales y del exterior. 80 fueron pre seleccionados y 30 tuvieron una semana de pre aceleración junto a Endeavor Uruguay. 15 fueron seleccionados (solo 3 Uruguayos) y 13 fueron de interés para inversores y recibieron USD 25.0000 de ANII como capital semilla. Dicho programa se volverá a repetir en 2020.
- ▶ Desde el **Centro de Innovación y Emprendimientos de Universidad**

¹⁹. <https://www.socialaburuguay.com/comprometidos>

ORT²⁰ han impulsado la creación e implementación de varios emprendimientos de impacto social como parte de su objetivo fomentar la cultura emprendedora y de innovación en la Universidad.

- ▶ **UCA Emprendimiento 4.0**, del centro Ithaka, la cual busca que se generen nuevos emprendimientos innovadores y de valor diferencial, con impacto social y medioambiental.²¹
- ▶ **Evento de todas las Universidades LOOP²²** Semana de Innovación Social, es una experiencia latinoamericana que une a individuos, organizaciones, comunidades preocupadas por la inclusión y estudiantes terciarios que buscan generar un impacto en el continente y en el mundo.
- ▶ **Proyecto - Montevideo de la Innovación social - Intendencia de Montevideo** para dar solución a las distintas problemáticas sociales o de habitat como acceso a Espacios Públicos, mejora de la accesibilidad en general y democratización de la información Turística y Cultural; ideas que buscan hacer de Montevideo una ciudad más inclusiva y accesible, con inversiones y premios de entre USD 5,500 y USD 28,000.

HackathonAgro (no tiene foco en impacto social) - lo organiza la Embajada Británica junto a ANDE²³

3.2 CONDICIONES DE MERCADO DE CAPITAL PRIVADO, EMPRENDEDOR Y FINANCIERO FAVORABLES.

Según el último informe de LAVCA (2018) las fortalezas del mercado uruguayo para inversiones de Capital Privado y Emprendedor continúan siendo la estabilidad política en un sistema democrático estable; los bajos niveles de corrupción observables, su sistema impositivo favorable al inversor, sus procedimientos / regulación ante quiebras, y los esfuerzos realizados en el fortalecimiento del sistema judicial. Identificándose como oportunidades de mejora el lograr un incremento de la participación de inversores institucionales en fondos de capital privado y emprendedor, y fortalecimiento en la regulación en materia de buen gobierno corporativo y formación de fondos.

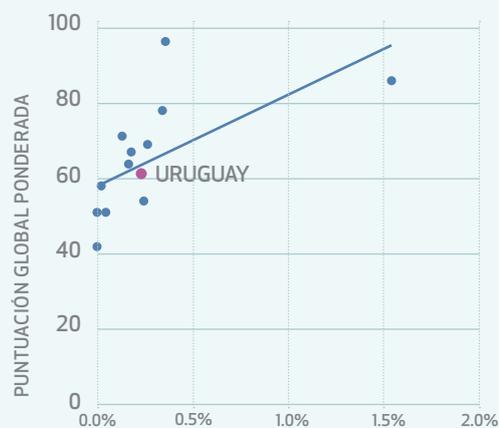
20. Listado de emprendimientos apoyados hasta el momento: <https://cie.ort.edu.uy/emprendimientos>

21. <https://www.ithaka.ucu.edu.uy/emprendimientos-40>

22. <https://loop.org.uy>

23. <http://www.hackathonagro.uy>

PUNTUACIÓN GENERAL FRENTE A LAS INVERSIONES EN PE / VC



Inversiones de capital privado / capital riesgo (% del PIB)

	2015	2017	cambio
Puntaje general	54	61	+7
Leyes sobre formación y operación de fondos PE / VC	2	2	0
Tratamiento fiscal de fondos e inversiones de PE / VC	3	3	0
Protección de los derechos de los accionistas minoritarios	2	2	0
Restricciones a las inversiones de inversores institucionales locales en PE / VC	2	2	0
Protección de los derechos de propiedad intelectual	2	3	+1
Procedimientos concursales / derechos de los acreedores / responsabilidad del socio	3	3	0
Desarrollo de mercados de capitales y viabilidad de salidas	1	2	+1
Requisitos de registro / reservas para inversiones extranjeras	2	3	+1
Requisitos de gobierno corporativo	2	2	0
Fortaleza del sistema judicial	2	3	+1
Corrupción percibida	3	3	0
Calidad de la contabilidad local / uso de estándares internacionales	3	3	0
Emprendimiento	2	2	0

La inversión de impacto es parte de este mismo ecosistema para inversiones de capital privado y emprendedor, como tal, el que Uruguay presente sostenidamente condiciones favorables para el desarrollo de estas inversiones favorece el desarrollo sobre bases sólidas del mercado de inversiones de impacto en el país. **Como tal, es importante no colocar a la inversión de impacto (privada) en un “Nicho”.** El objetivo debe ser el de embeber la intencionalidad de generar impacto tangible y medible en el centro de la inversión privada en lugar de hablar de inversión de impacto como un nicho, a fin de acercar la mayor cantidad de inversores al financiamiento de etapas tempranas de proyectos productivos en el país.

3.3

CRECIENTE APERTURA E INTERÉS TANTO DE INVERSORES PRIVADOS, SECTOR CORPORATIVO Y GOBIERNO EN INCORPORAR CUESTIONES DE IMPACTO A SU CONSIDERACIÓN DE INVERSIONES, DISEÑO DE PROGRAMAS, Y DESARROLLO DE NUEVOS PRODUCTOS Y SERVICIOS.

Las entrevistas realizadas para este estudio demuestran un fuerte interés tanto del gobierno, como del sector privado, financiero y corporativo local, como de organismos multilaterales de financiamiento y cooperación en desarrollar el sector y de buscar soluciones de financiamiento a problemáticas medioambientales y sociales del país a través de la utilización de inversiones de este tipo congregando fuentes de capital y expertise tanto públicos como privados.

Se destacan las siguientes temáticas y oportunidades de inversión en esta línea identificadas por los actores de Gobierno, privados, multilaterales y sector intermediario en Uruguay:

Las **temáticas identificadas como relevantes por el gobierno y actores multilaterales** se agrupan en:

- ▶ Reconversión productiva sustentable.
- ▶ Disminución de la huella de carbono, fuerte link a la producción agrícola sustentable y orgánica.
- ▶ Agua: uso del agua tratamiento de agro tóxicos y efluentes.
- ▶ Energía: energías renovables, reconversión de matriz hidrocarburos a energía eléctrica para el transporte, inclusión energética, red inteligente de distribución.
- ▶ Vivienda asequible.
- ▶ Empleo, reconversión del empleo y empleo juvenil.
- ▶ Uso de la tecnología para garantizar acceso a servicios, en especial: Edtech, Fintech y Agtech.

Asimismo es importante mencionar el genuino interés del gobierno uruguayo en **lograr un cambio cultural** en el país a fin de involucrar a todas las partes del **Estado y sector privado en la resolución de problemas** que competen a todos, y de avanzar con programas de empoderamiento femenino, en especial en lo que concierne al desarrollo de empresas lideradas por mujeres.

En cuanto a las temáticas relevantes identificadas por inversores privados, corporativos e institucionales se destacan las siguientes:

- ▶ Soluciones al impacto del Agro, Agrotech y agricultura regenerativa.
- ▶ Finanzas inclusivas.
- ▶ Energías limpias y renovables.
- ▶ Alimentos.
- ▶ Agua.
- ▶ Reciclado y alternativas al plástico.
- ▶ Cuidado adultos mayores – silver economy.
- ▶ Salud: reducción del consumo de azúcar y bienestar.
- ▶ Educación.

Por último las **temáticas relevantes identificadas para el sector intermedio (aceleradoras e incubadoras) y demanda de capital (empresas buscando financiamiento y emprendedores)** son:

- ▶ Soluciones al impacto negativo del Agro y Agrotech.
- ▶ Economía Circular.
- ▶ Reciclado y Plástico.
- ▶ Inclusión financiera – Fintech.
- ▶ Blockchain aplicada al impacto.
- ▶ Biotecnología.
- ▶ Educación y ed-tech.
- ▶ Trabajo inserción laboral para personas vulnerables o excluidas.
- ▶ Acceso a la salud.
- ▶ Logística.

Lo antedicho denota coincidencia en sectores clave que son relevantes para la totalidad de los actores de mercado relevados y que permiten trazar un mapa de opciones para enfocar los esfuerzos, apoyo y el desarrollo de inversiones en esta línea en Uruguay. Asimismo, se observa una alineación de sectores donde se puede transitar del mainstream hacia el impacto destacándose: Agro, Agua, blockchain con fines de impacto, vivienda, energía. A saber:



3.4

EXISTENCIA DE INVERSORES ÁNGEL ENFOCADOS E INTERESADOS EN IMPACTO, Y OFERTA DE FUENTES DE CAPITAL PROVENIENTE DEL SECTOR PÚBLICO Y LA COOPERACIÓN INTERNACIONAL PARA APOYAR EL FINANCIAMIENTO DE INICIATIVAS DE IMPACTO.

En base a las encuestas realizadas por este estudio, los tickets promedio hacia inversiones catalogadas como de impacto en Uruguay en **estadio de capital semilla se ubican entre los USD 25,000 y USD 100,000**. Se otorgan tanto en formato aporte no reembolsable en el caso de esquemas de financiamiento públicos (ANII y ANDE) o aceleradoras que trabajan para programas públicos como Socialab, o como combinación de aportes no reembolsables y equity / quasi equity en el caso de los privados (Thales Lab).

Para **Corporate VC** se observa que el tamaño del ticket **depende de si el proyecto o negocio presentado es relevante para la compañía** yendo desde los 50K

para inversiones que buscan impacto por sobre retornos de mercado y hasta USD 1 millón para inversiones que favorecen a las áreas de Investigación + Desarrollo de la compañía.

URUGUAY. TICKET PROMEDIO



Elaboración propia en base a entrevistas realizadas

Es importante resaltar el rol que un fondo de inversión de capital privado uruguayo puede tener como catalizador del mercado si se concreta su fondo latinoamericano enfocado en inversiones sostenibles por USD 250 millones. Los tickets promedio de este fondo serían de USD 20 millones en los sectores de Energía Renovable, Agua y Alimentos y Agricultura.

Por otra parte en base a información preliminar relevada, el tamaño promedio de inversiones buscadas por emprendimientos y proyectos de impacto en el país que egresan con éxito programas de incubación se encuentra entre USD 50,000 a USD 1 millón.

En contraste, el **ticket promedio de inversión en la región para inversiones de impacto es de USD 1,7 millones** y el 64% de los encuestados por el reporte de LAVCA Ande²⁴ declararon inversiones promedio de USD 1.000.000 o menos. Los que invierten en instituciones de micro finanzas declararon un tamaño de inversión promedio de USD 4.000.000, en comparación con el millón de dólares de los inversores que no invierten en instituciones micro financieras.

24. Aspen Network of development Entrepreneurs, LAVCA, LGT Impact Ventures, El Panorama de la Inversión de Impacto en América Latina, agosto de 2016.



04

DESAFÍOS IDENTIFICADOS

PARA LA INVERSIÓN
DE IMPACTO EN URUGUAY

4.1**VIABILIDAD DE LAS OPORTUNIDADES DE INVERSIÓN OFRECIDAS POR EL MERCADO – FALTA DE PIPELINE DE CALIDAD**

Según el relevamiento realizado la mayoría de los emprendimientos/empresas que nacen de impacto surgen con una fuerte impronta social más vinculada a la lógica de una organización sin fines de lucro que a una de empresa que busca retornos financieros. Salvo excepciones, un alto porcentaje de las mismas no representan negocios escalables o viables financieramente. Dichos proyectos están en un estadio de poca madurez con dificultades en la implementación de sus ideas por falta de conocimiento en gestión de empresas. No conocen y/o siguen la lógica y mejores prácticas de las clases de activo que podrían ofrecer sus inversores en un estadio posterior al capital semilla (PE / VC), ni observan las mejores prácticas en materia financiera.

4.2**DISTORSIÓN DE MERCADO EN LA SELECCIÓN DE EMPRENDEDORES & EMPRENDIMIENTOS**

La fuerte participación estatal en el financiamiento de programas de apoyo al desarrollo al capital emprendedor es a la vez una fortaleza y una debilidad del sistema en Uruguay (y otros países de la región) ya que distorsiona un proceso de selección natural de aquellos emprendimientos con las condiciones / chances que se observan en el mercado privado.

4.3**DESACOPLE ENTRE OFERTA DE CAPITAL Y EMPRENDIMIENTOS BUSCANDO FINANCIAMIENTO**

Existe una desalineación entre las expectativas del inversor, tamaño de tickets y tipo de inversión ofrecida al mercado, y el estadio de desarrollo y necesidades de inversión para emprendedores que egresan con éxito programas de incubación, siendo esto especialmente cierto para emprendimientos de impacto.

El acceso a financiamiento y aceleración post incubación / capital semilla para emprendedores con modelos de negocio exitosos es de por sí competitivo, y las particularidades de los emprendimientos de alto impacto no hacen sino aumentar el grado de dificultad para acceder a financiamiento y apoyo pasado el estadio de incubación.

Si bien se observa en Uruguay un *pipeline* creciente de emprendedores y empresas de impacto, no existe aún una masa crítica suficiente de inversiones viables. Un ejemplo es la incubadora de impacto Socialab²⁵ que cuenta a la fecha con 25 empresas sociales activas, de las cuales la mayoría están aún en etapa temprana.

²⁵. <https://socialab.com/uy>

4.4

VEHÍCULOS ADECUADOS DE INVERSIÓN DE IMPACTO.

En base al análisis de información disponible realizado, se observa una falta de vehículos, fondos u opciones de financiamiento adecuados a las necesidades y tamaño de las empresas y proyectos buscando levantar capital, que faciliten la inversión en compañías que egresan de programas de aceleración y tienen posibilidades de escala. En base a las entrevistas realizadas para este estudio se destaca la necesidad de desarrollar una herramienta o mecanismo de financiación colaborativo como STO (Security Token Offerings) para poder levantar capital mas fácilmente. La ley de fomento del emprendedorismo²⁶ contempla la instrumentación del crowdfunding pero con un tope de USD10.000, lo cual es insuficiente para el estadio en que las empresas egresan los programas de incubación.

Asimismo Uruguay no ha logrado desarrollar e implementar aún ninguno de los instrumentos utilizados en mercados tanto emergentes como desarrollados para catalizar el sector como son los **Fondos Mayoristas / Catalizadores** (ver Anexo 1) de impacto o instrumentos diseñados para facilitar la inversión conjunta en proyectos que trabajan sobre la resolución de problemáticas sociales como son los **Contratos de Pago por Resultado** (Ver Anexo 2).

Si bien diferentes actores de Gobierno y privados demostraron interés en desarrollar un primer **contrato o fondo de pago por resultado** en el país, se identifican actualmente **dos trabas fundamentales** para lograr este hito en Uruguay: el primero es que **necesita surgir un actor dentro del gobierno que sea el promotor de la iniciativa**, asumiendo la responsabilidad de alinear a los actores de gobierno necesarios para el desarrollo de la herramienta, y **que asuma el liderazgo en motivar el cambio de lógica en cuanto a la asignación de presupuestos** y recursos pasando de un sistema de pago por servicios a un esquema de pago por resultados medibles y reportables.

El segundo es que para el desarrollo de la herramienta por primera vez en el país, **es necesaria una inversión para contar con el expertise y asesoría adecuadas y para la estructuración de la herramienta**, en el actual contexto de recorte presupuestario el Gobierno uruguayo no puede asumir este rol, y no se ha logrado consolidar aún el apoyo desde alguno de los actores de la cooperación internacional presentes en el país que ya han invertido en el desarrollo de esta herramienta en otros países de la región.

²⁶. Ley N°19.820 del 2019 <https://www.impo.com.uy/bases/leyes-originales/19820-2019>

4.5 DESCONOCIMIENTO DEL MERCADO DE CAPITAL PRIVADO Y EMPRENDEDOR DE QUÉ SIGNIFICA INVERTIR CON IMPACTO Y DE LAS OPORTUNIDADES QUE PRESENTA EL SECTOR.

Una barrera que afecta al éxito del sector en Uruguay es la falta de información. Los inversores potenciales se han mostrado cautelosos ante un sector que aparece nebuloso y es esencial más claridad sobre los segmentos de mercado, el desempeño y las prácticas. Para el inversor proveniente del mainstream la limitante radica en que aún no ven la inversión de impacto como una alternativa viable y confiable, identificándola como una inversión de riesgo. Manifiestan tener dudas en la capacidad de gestión comercial y escala de los proyectos / emprendedores de impacto. En lo que refiere a capital privado existen líneas de inversión muy instaladas en materia de inversiones inmobiliarias, agro, tecnología.

Este punto se complementa con el apartado siguiente que describe en detalle lo expresado por la totalidad de los actores entrevistados en Uruguay, en cuanto a la demanda de capacitación existente en el país, que resuelve en parte este obstáculo.



05

NECESIDADES IDENTIFICADAS

PARA EL DESARROLLO DEL
ECOSISTEMA Y MERCADO
DE INVERSIÓN DE IMPACTO
EN URUGUAY

5.1

CAPACITACIÓN DE ECOSISTEMA Y MERCADO

El estudio identificó, a través de las entrevistas cualitativas realizadas, una fuerte demanda de capacitación de mercado en qué significa inversión de impacto como se mide y reporta y cuáles son los estándares avalados. Esta necesidad fue identificada tanto por la totalidad de los actores encuestados, incluidos Gobierno, inversores privados e institucionales, empresas o fondos buscando financiamiento y agencias de cooperación. Los funcionarios del nuevo gobierno no están bien informados sobre inversión de impacto, instrumentos, medición de impacto y sobre la posibilidad de alinear sus objetivos y presupuestos al cumplimiento de los ODS.

Los actores entrevistados consideran que tanto inversores como emprendimientos o empresas buscando financiamiento no observan cuestiones de impacto por un desconocimiento o mal entendimiento de la temática.

Para el sector emprendedor con impacto es imprescindible brindar capacitación en desarrollo de negocios y administración a fin de que puedan escalar los mismos hacia emprendimientos comercialmente viables.

5.2

DESARROLLO DE VEHÍCULOS DE FINANCIAMIENTO QUE ATIENDAN LA DEMANDA DE CAPITAL HACIA PROYECTOS DE IMPACTO PASADO EL ESTADIO DE INCUBACIÓN, Y DESARROLLO DE VEHÍCULOS DE INVERSIÓN PÚBLICO PRIVADA PARA LA RESOLUCIÓN DE PROBLEMÁTICAS SOCIALES IDENTIFICADAS COMO RELEVANTES PARA EL PAÍS.

Siguiendo con lo expuesto en el apartado anterior, se destaca el interés de los actores de gobierno entrevistados y algunos intermediarios en el desarrollo de contratos de pago por resultado en el país. Para ello se requiere apoyo de expertos en el desarrollo de la herramienta y por lo tanto la existencia de actores tanto públicos, como privados y de la cooperación para invertir en el desarrollo de la misma.

Asimismo se observa la necesidad de que parte de la oferta en materia de aceleración e inversión en compañías de impacto migren de ofrecer apoyo a empresas en estadio de incubación o idea, hacia empresas con un modelo de negocios ya probado en estadio de crecimiento. Para ello el desarrollo de propuestas de financiamiento, o la atracción de fondos operando en la región que abarquen la gama de mezo finanzas, u ofertas de capital paciente y mixto se vuelve fundamental.

5.3

APOYO E INVERSIÓN EN EL DESARROLLO DEL SECTOR INTERMEDIARIO

El desarrollo del **sector intermediario ha sido fundamental para el crecimiento de la inversión con impacto en los países más avanzados en este mercado**. En este sentido, la participación gubernamental, privada y filantrópica (según cuál sea el intermediario y sus objetivos) en intermediarios es esencial para desarrollar las capacidades de actores clave del mercado, cartera invertible y conocimiento.

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

Los **intermediarios trabajan sobre los diferentes obstáculos del mercado para removerlos o encontrar alternativas viables**, a saber:

- ▶ **Originación/innovación en inversión social / con impacto:** trabajan sobre las capacidades / nivel de desarrollo para gestar iniciativas viables que generen tanto impacto como retornos financieros de mercado/auto sostenibles.
- ▶ **Demanda:** Trabajan sobre las empresas y proyectos que buscan financiamiento para que lleguen a un estadio de desarrollo que las haga invertibles.
- ▶ **Complejidad:** invertir en / con impacto genera una carga adicional para inversores, un intermediario (por ejemplo, un estudio de abogados con foco en este tipo de negocios) asesora a inversores y sector privado en alternativas para poder invertir con esta lógica en el país.
- ▶ **Riesgo:** a través de la innovación en la estructuración de productos o vehículos de inversión (por ejemplo, inversiones en instrumentos de blended finance) reducen el riesgo para que el inversor privado comience a invertir con esta lógica.
- ▶ **Exit / mercados secundarios débiles:** salirse de una inversión en mercados pocos desarrollados como el uruguayo es complejo. La mayoría de las empresas de impacto no son aún comercializables en el mercado. Un intermediario tiene la capacidad de estructurar las inversiones utilizando todo el abanico de opciones disponibles para que la inversión y la salida sean factibles.

Los intermediarios se consideran organizaciones que combinan tres factores:

- ▶ Compromiso de orientar su accionar hacia una meta y modelo de negocio que genere impacto social y desempeño financiero.
- ▶ Centrarse en la construcción del ecosistema, facilitando la conexión entre la oferta y la demanda de capital.
- ▶ Actor capaz de articular, facilitar y agregar finanzas, habilidades, colaboración, tecnología y redes.²⁷

Si bien el ecosistema Uruguayo cuenta con varios actores relevantes que ocupan este rol y que tienen años impulsando el desarrollo del mercado, como son el Grupo de Trabajo en Inversión de Impacto, 3 Vectores, Acrux Partners, Impacto, Deres o incubadoras como Social Lab, Ithaka entre otras, YouHub, Sistema B, es imprescindible la inversión en la labor de estos actores para poder escalar el mercado.

Es por ello importante para el mercado uruguayo dado el estadio de desarrollo actual, el que se continúe y acreciente la inversión y apoyo tanto desde el Gobierno como desde diversos actores privados y de la cooperación al sector intermediario.

Si bien el desarrollo del Mercado en el Reino Unido debe ser entendido en el contexto de los sectores financieros, sociales y públicos en que funciona, los cuales son muy diferentes a los de Uruguay, es pertinente señalar algunos de los aprendizajes más importantes del mercado de inversión de impacto para alentar la réplica de mejores prácticas en Uruguay. El desarrollo del mercado de impacto británico se logró gracias a un **fuerte apoyo del Gobierno** y las siguientes acciones concretas que este tomó:

- ▶ Foco puesto en construir un grupo lo suficientemente grande y robusto de intermediarios.
- ▶ Habilitación de fuentes de capital para invertir en este tipo de empresas y negocios.
- ▶ Promoción de la inversión social a través de apoyar a organizaciones sociales en la provisión de servicios públicos.

²⁷ Pesquisa de Intermediários do Ecosistema de Finanças Sociais e Negócios de Impacto, ICE Brasil, Deloitte, 2015



06

AGENDA
2030

Y OBJETIVOS
DE DESARROLLO
SOSTENIBLE



Según el informe de Gambetta del 2019, Uruguay ocupa el puesto 49 (entre 156 países) en el ranking mundial de índice ODS, con una puntuación global de 70,4, que fue 0,6 puntos menos que la puntuación correspondiente en 2017, cuando se ubicó en el puesto 47.

El estudio demuestra que todavía se requieren progresos significativos en Uruguay para lograr todos los ODS en 2030. Según el SDG Index 2017/18, Uruguay está en el camino para lograr en 2030 (o ya ha logrado) los ODS 1, 6, 7, mientras que los mayores desafíos se encuentran para los ODS 10, 12, 14, 15, 16.

Los resultados del estudio muestran que las principales fuentes de financiación para el desarrollo sostenible en Uruguay provienen del sector público (más del 50% del impacto producido en los ODS) y que los instrumentos de financiación privada existentes no apuntan a los ODS que necesitan de más atención/inversión. Se hace imprescindible en especial en un contexto post Covid, que el sector privado desempeñe un papel importante en la agenda de desarrollo sostenible del país, contribuyendo al crecimiento económico sostenido y la inclusión social.

El estudio identifica que Uruguay tendrá dificultades para cumplir con el ODS 3 -Buena salud y bienestar, ODS 12 - Producción y consumo responsables, ODS 14- Vida bajo el agua, ODS 15 - Vida en tierra. El ODS 16 Paz, justicia e instituciones sólidas porque, aunque estos objetivos requieren una inversión significativa, los recursos necesarios no se asignan para este propósito.

La mayoría de los programas de financiación abordan ODS 4 (Educación de calidad), ODS 8 (Trabajo decente y crecimiento económico) ODS 9 (Industria, innovación e infraestructura), lo que significa que en estos casos, hay una orientación adecuada de los esfuerzos de financiación, que se están utilizando para lograr avances significativos hacia estos objetivos.

Cabe aclarar que la pandemia de COVID durante el 2020 está afectando los avances realizados en el marco de la Agenda 2030 y la priorización y asignación de recursos, tanto en el sector público como privado. A la fecha de realización de este informe, los datos disponibles no incluyen las adaptaciones post pandemia.

PARTICIPACIÓN DE ODS CLAVES SEGÚN SECTOR EN URUGUAY

ODS claves para el sector privado



ODS prioritarios para el sector público



ODS prioritarios para agencias multilaterales de crédito



Mapeo Uruguay-Acrux. Reporte de avances y recomendaciones. Acrux. 29 de enero de 2020. Elaborado en base a datos publicados en "The Financing Framework for Sustainable Development in Emerging Economies: The Case of Uruguay, Universidad ORT Uruguay, N. Gambetta, Paula Azadian, Victoria Hourcade, María Elisa Reyes, 2019.

TENDENCIAS DE LAS CORPORATIVAS EN URUGUAY BASADAS EN LOS ODS

ODS con presencia alta en Uruguay.

Más del 70% de las empresas incluye temas relacionados de manera directa o indirecta



ODS con presencia media en Uruguay.

Entre el 30% y el 70% de las empresas reporta al menos un tema vinculado

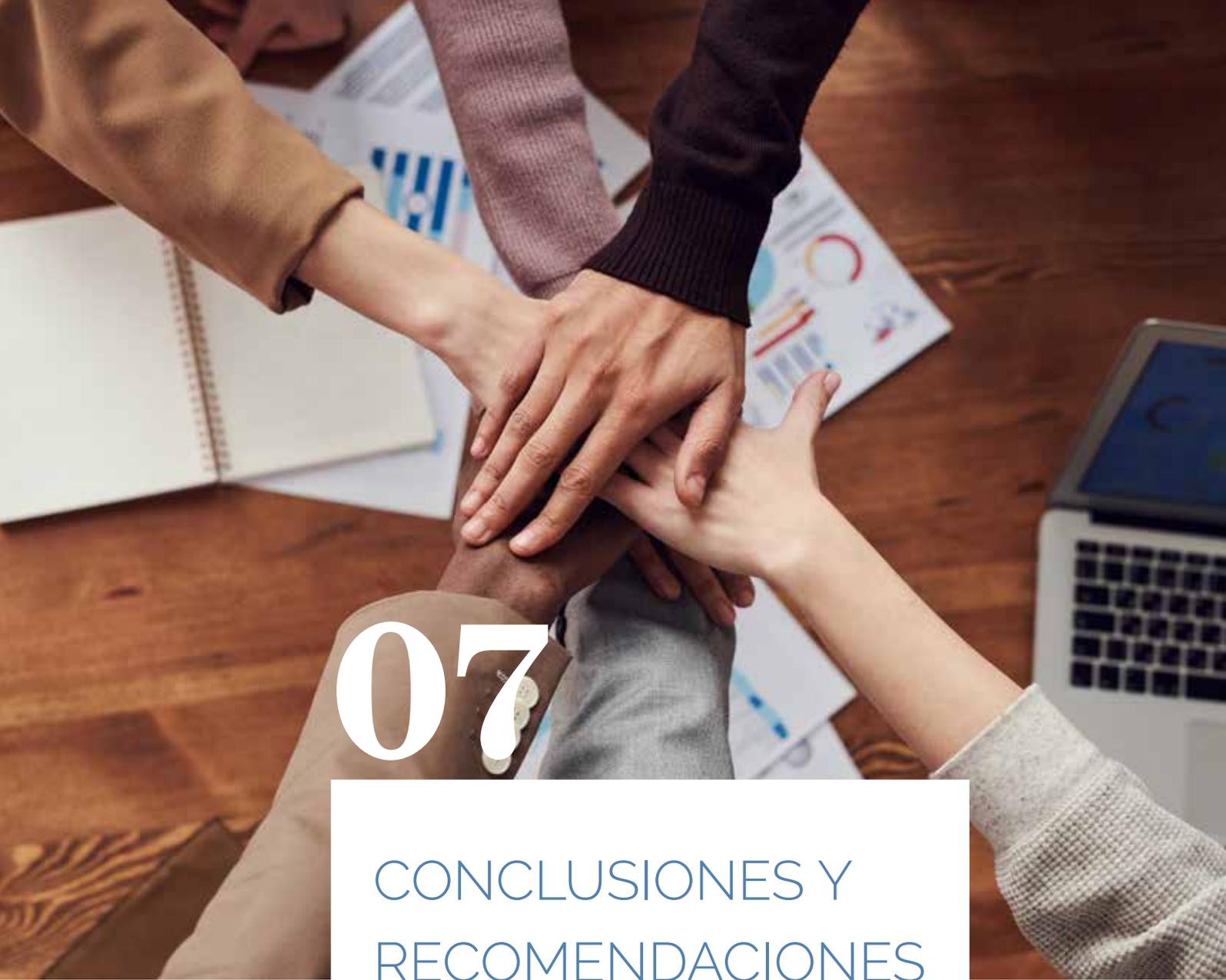


ODS con presencia baja en Uruguay.

Menos del 30% de las empresas reportan un tema relacionado



Encuesta DERES 2019 tal como se menciona en el Informe Nacional Voluntario. Uruguay 2019



07

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Oportunidades

Grado de **desarrollo del ecosistema emprendedor y disponibilidad de capital semilla**, incubadoras y organizaciones de apoyo al emprendedor.

Existencia de un **grupo de trabajo en inversión de impacto uruguayo** activo ligado al sector internacional (Global Steering Group on Impact Investment).

Capital Emprendedor - Puesto 2 Latam Índice PRODEM 2018.

Condiciones de mercado de capital privado, emprendedor y financiero favorables.

Creciente apertura e interés tanto de inversores privados, sector corporativo y gobierno en incorporar cuestiones de impacto a su consideración de inversiones, diseño de programas, y desarrollo de nuevos productos y servicios. Pero remarcan necesidad de capacitación.

Existencia de **inversores ángel** enfocados e interesados en impacto.

Oferta de **fuentes de capital proveniente del sector público y la cooperación** internacional para apoyar el financiamiento de iniciativas de impacto.

Alineación de sectores **donde se puede transitar del mainstream hacia el impacto** destacándose: Agro, Agua, blockchain con fines de impacto, vivienda y energía.

Desafíos

Viabilidad de las oportunidades de inversión ofrecidas por el mercado – falta de *pipeline* de calidad.

Falta de ejemplos concretos exitosos y a escala. Instrumentos de inversión de impacto: son muy recientes en Uruguay, no hay aún ejemplos finalizados exitosos.

Distorsión de mercado en la selección de emprendedores/emprendimientos

Desacople entre oferta de capital existente y emprendimientos/proyectos buscando financiamiento.

Falta de vehículos adecuados de inversión de impacto.

Desconocimiento del mercado de capital privado y emprendedor (PE /VC) de las oportunidades que presenta el sector.

Nivel básico de conocimiento de la inversión con impacto, su potencialidad, y herramientas que presenta entre actores del ecosistema emprendedor y financiero. Necesidad de capacitación en torno a la medición de impacto.

Necesidades

Capacitación de ecosistema y mercado.

Generar un primer ejemplo concreto, exitoso y a escala en inversión de impacto para y desde Uruguay.

Desarrollo de vehículos de financiamiento que atiendan la demanda de capital hacia proyectos de impacto pasado el estadio de incubación.

Desarrollo de vehículos de inversión público privada para la resolución de problemáticas identificadas como relevantes para el país. Se destaca el interés de los actores de gobierno entrevistados y algunos intermediarios en el desarrollo de contratos de pago por resultado en el país.

Apoyo al desarrollo del sector intermediario.

Desarrollos de casos líderes: Rol del Gobierno y la Cooperación para movilizar otros actores privados hacia inversiones con impacto, minimizando riesgos y aumentando confianza.

Las recomendaciones que emanan del presente estudio para el desarrollo del mercado de inversión de impacto en Uruguay se agrupan de la siguiente manera:

No colocar a la inversión de impacto (privada) en un "Nicho", sino incluirla como parte del desarrollo de mercado y de un modelo de desarrollo económico y financiero para el país.

Invertir en el **desarrollo del sector intermediario** orientado a impacto clave para el fortalecimiento del ecosistema de inversión de impacto local.

Invertir en capacitación del ecosistema y mercado. En especial y en el largo plazo fomentar la formación adecuada de este tipo de inversiones en el sector académico a nivel grado y posgrado en carreras afines (finanzas, economía, administración) para formar a los futuros líderes en el sector. En el corto y mediano plazo capacitar a inversores, gobierno y emprendedores, en donde el apoyo y capacitación adecuados permitan a los emprendimientos con impacto desarrollar modelos de negocio viables y escalables, y a los inversores a desarrollar instrumentos de financiamiento viables.

Fomentar a través de incentivos fiscales y de financiamiento provenientes del sector público o multilateral que los fondos de inversión ya existentes en Uruguay desarrollen dentro de su cartera una oferta de capital apropiado para empresas, proyectos con impacto que superaron con éxito el estadio de incubación. Esto debería incluir instrumentos de la gama de mezzofinanzas.

Coinvertir entre actores de mercado en el **desarrollo de ejemplos exitosos y a escala** para probar en la práctica la inversión de impacto. Estudiar los resultados de estos ejemplos exitosos, reportarlos y comunicarlos.

Fomentar la **creación de los vehículos de inversión necesarios** (como fondos o Bonos de Impacto Social) para el desarrollo de este tipo de inversiones/financiamiento, y el establecimiento de fondos catalizadores de inversión con impacto; y fondos de pago por resultados han sido fundamentales para el crecimiento del mercado y la tracción de capital hacia este tipo de inversiones en otras partes del mundo.

Continuar apoyando el **desarrollo de oportunidades de inversión viables. Estudiarlas, reportarlas y visibilizarlas.**

Es importante rescatar como ejemplo de buena práctica a seguir que el impresionante desarrollo del mercado de impacto Británico, líder en el sector a nivel global, se debió a los siguientes factores²⁸:

Fue **catalizado por múltiples actores**: Gobierno inversores institucionales e individuales, filántropos y organizaciones de la sociedad civil, actuando de manera colaborativa.

Se **enfocaron en desarrollar el ecosistema necesario** para apoyar la demanda, oferta e intermediación necesarias en el mercado.

Se apoyaron en el **desarrollo de políticas y regulación pertinentes**, iniciativas de mercado, programas de apoyo al sector, desarrollo de **infraestructura (organizaciones) e innovación**.

Fueron **ambiciosos en términos de escala y alcance** de sus intervenciones para catalizar el cambio.

Reconocieron la necesidad de encontrar **líderes para desarrollar el mercado**.

Reconocieron la **importancia de contar con apoyo de capital no reembolsable** para contribuir a desarrollar el Mercado. Los intermediarios necesitan de apoyo en capital no reembolsable para desarrollar las capacidades del mercado y actores clave.

Dado el actual estadio de desarrollo del mercado uruguayo, las oportunidades que presenta el país para el desarrollo de este sector, es pertinente subrayar que estos 6 rasgos característicos del éxito del sector en el Reino Unido son recomendables y pertinentes para Uruguay.

²⁸. *Building a social impact investment market - The UK experience* UK National Advisory Board. <http://www.socialimpactinvestment.org/reports/UK%20Advisory%20Board%20to%20the%20Social%20Investment%20Taskforce%20Report%20September%202014.pdf>



08

ANEXOS

ANEXO 1**FONDO CATALIZADOR DE IMPACTO**

Un Fondo Catalizador de Impacto (FCI) reúne capital de fuentes públicas y privadas (filantrópicas o no) para financiar intermediarios, fondos y empresas de triple impacto para el desarrollo de la inversión de impacto. Su función principal es actuar como un catalizador para el desarrollo del sector de inversión de impacto en un país o región, cubriendo las lagunas que el mercado por sí solo no puede cubrir. Tiene las herramientas y flexibilidad para desplegar capital en una variedad de formas para lograr rendimientos a tasas de mercado, por debajo de mercado, otorgar aportes no reembolsables o asesorías técnicas, o invertir capital paciente.

CARACTERÍSTICAS:

Flexibilidad: El FCI invierte indirectamente en fondos y otros intermediarios, así como directamente en empresas o instrumentos de inversión de impacto como Bonos de Impacto Social. Diversifica las herramientas de inversión disponibles para las empresas de triple impacto, ya sea mediante la inversión de su propio capital a través de una gama de herramientas (capital privado, deuda, cuasi equity, deuda convertible, etc.) o fomentando un mercado que ofrezca una gama de opciones de inversión que van desde retornos de mercado hasta capital paciente incluyendo aportes no reembolsables. El poder coinvertir con fuentes públicas y privadas es esencial para acrecentar el capital y alcance del FCI.

Atrae otras inversiones: Invierte de maneras que permiten catalizar y aglutinar capital de otros inversores públicos y privados. Busca atraer capital a intermediarios y empresas que no accederían a los mismo sin el apoyo del FCI.

Mide, gestiona y reporta el impacto y los resultados financieros: Facilita el progreso hacia un enfoque común para medir y gestionar el impacto.

Busca desarrollar el mercado de inversión de impacto: Ayuda a consolidar el mercado fomentando el crecimiento del sector intermediario, el fortalecimiento de la capacidad empresarial, el fomento de políticas conducentes al desarrollo de este tipo de inversiones y promueve la innovación y la integridad.

Debe ser lo **suficientemente grande en términos de activos bajo gestión (AUM)**, para justificar su viabilidad económica, demostrar compromiso con el desarrollo del mercado a largo plazo y actuar como una plataforma que reúna a inversores de impacto privados y públicos.

Debe ser lo **suficientemente amplio** en su enfoque de impacto **y lo suficientemente flexible** en la forma en que despliega capital utilizando una combinación de instrumentos que buscan rendimientos a tasas de mercado y por debajo del mercado.

ANEXO 2**FONDO DE PAGO POR RESULTADOS**

1. Es un mecanismo de financiamiento que habilita el que varios contratos de pago por resultado sean desarrollados e implementados en paralelo bajo un marco de financiamiento común (a diferencia de los Bonos de Impacto Social que habilitan el desarrollo de uno a la vez en una temática específica).
2. Tienen como objetivo primario la mejora de servicios y programas que trabajan sobre problemáticas sociales complejas escalando el mercado de contratación por resultados, ya sea financiando Bonos de Impacto Social o diferentes esquemas de pago por resultado.
3. Demuestran un compromiso claro del Gobierno para pagar por resultados medibles y observables en vez de pagar por actividades o servicios.
4. Se estructuran adaptándose a los requisitos del pagador, y a las necesidades de la problemática específica o las limitaciones regulatorias y contractuales para su estructuración y utilización.
5. Permiten al Estado / Pagador/es el desarrollar y utilizar evidencia para la mejora en la eficiencia en el uso de presupuestos y el diseño de programas y políticas públicas, al utilizar de manera iterativa los aprendizajes de los diferentes contratos que caen bajo su órbita.
6. Contribuye al desarrollo de las condiciones de mercado necesarias para que el sector privado contribuya, en conjunto con el sector público a brindar soluciones viables a varios de los problemas sociales que enfrentan la sociedad en la actualidad.
7. Al dar escala al desarrollo de herramientas de este tipo, reduce los costos de estructuración e implementación haciendo la herramienta viable en términos financieros.

CONTRATO DE PAGO POR DE RESULTADOS (BONOS DE IMPACTO SOCIAL) – (GOBIERNO – GOBIERNO Y PRIVADOS O MULTILATERALES)

En esencia, es un contrato público-privado que tiene como objetivo financiar de forma eficaz proyectos sociales de alto impacto a través de un contrato de pago por resultados:

Permite a la administración pública en cuestión asociarse con inversionistas socialmente motivados y proveedores de servicios de alto rendimiento para desarrollar y financiar un programa enfocado en lograr este impacto social.

La administración pública se compromete a pagar por mejoras específicas y

cuantificables en indicadores de impacto social.

Los inversionistas proporcionan el capital inicial: los proveedores de servicios involucrados utilizan esta inversión para financiar una serie de intervenciones enfocadas en el problema que se está tratando de resolver durante un periodo de tiempo preestablecido.

Si, y solo si, los resultados buscados se materializan, la administración pública reembolsa a los inversionistas el capital invertido más un retorno financiero, cuyo monto esta correlacionado con el grado de mejora en los indicadores de impacto social.

BIBLIOGRAFÍA CONSULTADA

- ▶ “2019 LAVCA Industry data & analysis”, Latin American Venture Capital Association (LAVCA), US, 2019
- ▶ “Allianz Global Wealth Report”, Allianz SE, Munich, septiembre 2018
- ▶ “Annual Impact Investment Survey 2020”, Global Impact Investment Network (GIIN), junio 2020
- ▶ “Behind the Scenes of Impact Investment Policy-Making”, discussion paper, World Economic Forum - agosto 2018
- ▶ “Building a social impact investment market - The UK experience”, GSG UK National Advisory Board, septiembre 2014
- ▶ “Camino a la inversión responsable en Chile”, Comunicarse y PRI, PRI Climate Event, Santiago de Chile, 2019
- ▶ “Doing Business 2020 - Economy profile Uruguay”, World Bank Group, 2020
- ▶ “El cambio climático y la transición justa, Guía para la toma de decisiones de los inversores.” LSE, Grantham Research Institute on Climate Change and the Environment, Institute for responsible investment, The Hauser Institute for civil society, en colaboración con PRI y CSI - diciembre 2018
- ▶ “El panorama de la inversión de impacto en América Latina: tendencias 2016 & 2017”, Aspen Network of Development Entrepreneurs (ANDE) /Latin American Venture Capital Association (LAVCA), Abigail Davidson (ANDE), Rebeca Rocha (ANDE), octubre 2018
- ▶ “El Panorama de la Inversión de Impacto en América Latina: tendencias 2014 & 2015: enfoque especial en Brasil, Colombia, México”, Aspen Network of development Entrepreneurs(ANDE)/ Latin American Venture Capital Association (LAVCA)/LGT Impact Ventures, agosto 2016
- ▶ “ESG and Impact Investing 2021 in Uruguay” - N. Hughes, I. Calcagno Et. Al, Lexology, UK, 2020

- ▶ “Estado de situación de la cooperación internacional en Uruguay”, AUCI, Uruguay, 2017
- ▶ “Estudio “Reportes de Sostenibilidad: ¿qué están comunicando las empresas en Uruguay? Deloitte, Uruguay, 2017-2018
- ▶ “Financing for Sustainable Development Report 2020”, United Nations, Inter-agency Task Force on Financing for Development, 2020
- ▶ “Global Markets Analyst an ESG Scorecard for EM sovereign credit”. Goldman Sachs International, enero 2020.
- ▶ “Guía para la Inversión de Impacto en Chile, Asociación Chilena Administradores de Fondos de Inversión” (ACAFI)/Pontificia Universidad Católica de Chile, Chile, Mayo 2019
- ▶ “Hacemos, Medimos, contamos”, Estudio Socialab/Ande, Alejandra Rossi Carolina Machado Mercedes Caro Victoria Frascini, marzo 2020, Socialab Uruguay.
- ▶ “IFC’S contribution to the sustainable development goals”, World Bank Group, 2018
- ▶ “Impact Investing: A guide to this dynamic market”, Global Impact Investing network (GIIN), 2018
- ▶ “Informe 2018: Condiciones Sistémicas para el Emprendimiento Dinámico 2018. Las brechas abiertas de América Latina: ¿convergencia o divergencia?”, Hugo Kantis, Juan Federico, Sabrina Ibarra García, asociación Civil Red Pymes Mercosur, 2018
- ▶ “Informe Nacional Voluntario-Uruguay-2017”, Presidencia, Republica Oriental del Uruguay, 2017
- ▶ “Informe Nacional Voluntario-Uruguay-2018”, Presidencia, Republica Oriental del Uruguay, 2018
- ▶ “Informe Nacional Voluntario-Uruguay-2019”, Presidencia, Republica Oriental del Uruguay, 2019
- ▶ “Informe sobre desarrollo humano: Más allá del ingreso, más allá de los promedios, más allá del presente - Desigualdades del desarrollo humano en el siglo XXI”, PNUD, 2019
- ▶ “Invertir con impacto, informe anual”, World Bank Group, 2019
- ▶ “Investing for Impact: Operating principles for Impact management”, World Bank, 2019

- ▶ “La inversión responsable llegó para quedarse”, Eduardo Atehortua, UN PRI, noviembre 2019
- ▶ “Las empresas y los ODS, encuesta, DERES”, Uruguay, 2018
- ▶ “LAVCA Scorecard 2015-2016, The private equity and venture capital environment in Latin America”, LAVCA, FOMIN/IADB and EY, The Economist, US, 2016
- ▶ “LAVCA Scorecard 2017-2018, Economist Intelligence Unit on behalf of the Latin American Private Equity & Venture Capital Association” (LAVCA) con apoyo de Multilateral Investment Fund FOMIN/IADB y Baker McKenzie, US, 2018
- ▶ “LAVCA’s annual review of tech investment in LATAM”, Latin American Venture Capital Association (LAVCA), US, mayo 2020
- ▶ “Los ODS y su importancia para las empresas ,encuesta, DERES”, Uruguay, 2017
- ▶ “Medición de oferta y demanda de inversión de impacto en Uruguay”, Leonardo Veiga, agosto 2018
- ▶ “Monitor de Políticas de Emprendimiento Dinámico e Innovador de América Latina”, Paola Álvarez Martínez (Prodem), Gastón Carracelas (ANDE), Sara Goldberg (ANII), Elisa Hernández (ANII), Sabrina Ibarra García (Prodem), Hugo Kantis (Dirección, Prodem), BID, 2019
- ▶ “Nos cuidamos entre todos”, la campaña solidaria más grande de la historia de Uruguay, Journey Uruguay, Coca Cola, mayo 2020
- ▶ “Pesquisa de Intermediarios do Ecosistema de Finanças Sociais e Negócios de Impacto”, ICE Brasil, Deloitte, 2015
- ▶ “PRI reaches 50 signatories in Spanish Latin America”, Eduardo Atehortua, Principles for responsible investment (PRI) blogs, julio 2020
- ▶ “Sistemas financieros y riesgo climático, mapeo de prácticas regulatorias, de supervisión y de industria en América Latina y Caribe, y las mejoras prácticas internacionales aplicables”, Nota técnica IDB-TN01823, Gianleo Frisari Matías y otros, 2020.
- ▶ “The Impact Investing Market in the COVID19 Context: An Overview”, The Global Impact Investing Network. Bass, R., 2020.
- ▶ “Transition of Impact Economies - A Global Overview”, Global Steering Group, noviembre 2019

- ▶ “UN Global Compact, UNEP Finance Initiative SDG Bonds & Corporate Finance-a roadmap to mainstream investments”, Naciones Unidas, 2019
- ▶ International Capital Market Association. Consulta durante enero y febrero de 2020 a los recursos publicados en su web <https://www.icmagroup.org>
- ▶ “Social Impact investment 2019 - the impact imperative for sustainable development”, OCDE, enero 2019
- ▶ “Sustainable investing: enduring during COVID-19 and beyond”, Thomas Fekete, April 2020, en www.blackrock.com
- ▶ “The Financing Framework for Sustainable Development in Emerging Economies: The Case of Uruguay”, Universidad ORT Uruguay, N. Gambetta, Paula Azadian, Victoria Hourcade, Maria Elisa Reyes, 2019
- ▶ “UN Global Compact United Nations Global Compact Progress Report 2019” Naciones Unidas, 2020
- ▶ “Uruguay, líder en energías renovables”, Uruguay XXI, 18/12/1019, en www.uruguayxxi.gub.uy
- ▶ “Uruguay ’s International Cooperation Policy 2030 for sustainable development by 2030”, Agencia Uruguaya de cooperación internacional (AUCI), Uruguay, diciembre 2018