



UNA INVERSIÓN DE IMPACTO ADAPTADA A PAÍSES EN DESARROLLO: El caso IES en Bolivia

Felipe Symmes
Director de Investigación de VIVA Idea y Profesor Asistente de EGADE Business School





UNA INVERSIÓN DE IMPACTO ADAPTADA A PAÍSES EN DESARROLLO: El caso IES en Bolivia

Felipe Symmes
Director de Investigación de VIVA Idea y Profesor Asistente de EGADE Business School

CONTENIDO (1/2)

Resumen ejecutivo	05
Contexto Bolivia	06
Filosofía y visión de IES	07
Aproximaciones a la inversión de impacto de IES	08
I. Aproximación 1: Crear una locomotora de desarrollo (2000)	10
1.1. Estrategia de impacto: Empresa que jala una cadena productiva	10
1.2. Proyectos e inversiones emblemáticos: Llama Activa	11
1.3. Aprendizajes: Prioridad a la creación de demanda	12
II. Aproximación 2: Colaborar con promotores locales (2001)	14
2.1. Estrategia de impacto: Foco en PyMES constituidas	14
2.2. Proyectos e inversiones emblemáticos: La Purita	15
2.3. Aprendizajes: Invertir recursos en gobernanza y gestión	16
III. Aproximación 3: Empoderar a comunidades aisladas a través de empresas de turismo comunitario (2002)	18
3.1. Estrategia de impacto: Turismo comunitario en contextos aislados	18
3.2. Proyectos e inversiones emblemáticos: Hoteles Tayka	19
3.3. Aprendizajes: El temor a la formalidad y el desafío de la infraestructura	20
IV. Aproximación 4: Ser colaboradores, no padres (2008)	22
4.1. Estrategia de impacto: Colaboradores de las PyMES	22
4.2. Proyectos e inversiones emblemáticos: Reordenamiento del portafolio	23
4.3. Aprendizajes: Desafíos de ser un colaborador para escalar	23

CONTENIDO (2/2)

V. Aproximación 5: Construir puentes para la escala (2010)	24
5.1. Estrategia de impacto: Transformar PyMES en sujetos de inversión	24
5.2. Proyectos e inversiones emblemáticos: Titos	25
5.3. Aprendizajes: Falta de compromiso con instrumentos de cuasi- <i>equity</i>	25
VI. Aproximación 6: Aumentar montos a invertir a través de alianzas con el sector financiero tradicional (2012)	26
6.1. Estrategia de impacto: Apalancarse de maneras diversas para escalar	26
6.2. Proyectos e inversiones emblemáticos: Prolega	27
6.3. Aprendizajes: Colaborar con inversionistas que no están enfocados en impacto	28
VII. El futuro: Visión realista y sistémica de la inversión de impacto	29
Aprendizajes y conclusiones: Desafíos de inversionistas de impacto en países en desarrollo	31
a. Definir el rol de inversionistas de impacto como actores de desarrollo y no “solamente inversores”	32
b. Transicionar del capital de riesgo (venture capital) tradicional hacia una mirada sistémica	33
c. Entregar dinero y asesoramiento empresarial para empoderar a las PyMES como motor de la economía	34
d. Establecer procesos de selección y análisis de PyMES como sujetos de inversión	35
e. Fortalecer la gobernanza corporativa de las PyMES	35
f. Compartir riesgo con la empresa y otros actores tradicionales del sector financiero	35
g. Crear una taxonomía de PyMES e instrumentos financieros apropiados	36
ANEXO I Clasificación de PYMES según IES	37

RESUMEN EJECUTIVO

Se ha querido recopilar en el presente texto las distintas formas de encarar la inversión de impacto a lo largo de la historia de la Fundación Innovación en Empresariado Social (IES). Desde el año 2000 IES trabaja para reducir la pobreza de Bolivia a través de la inversión de impacto. IES comenzó como un programa dentro de la Fundación para la Promoción y Desarrollo de la Microempresa (PRODEM) y luego se transformó en una organización independiente a partir del año 2010.

Este documento busca servir a otras instituciones e individuos para comparar con sus propias experiencias, sistematizar aprendizajes y así, evitar en lo posible cometer los mismos errores. También puede ser útil para utilizar en ámbitos educativos y de generación de conocimiento con personas e instituciones que lideran y participan en el ecosistema de inversión de impacto, especialmente en contextos en desarrollo. El trabajo de IES se desenvuelve en un contexto complejo de multiculturalidad y altos niveles de informalidad y pobreza, lo que requiere un conjunto de innovaciones en las aproximaciones a la inversión de impacto en comparación a regiones más desarrolladas.

El texto está estructurado de la siguiente manera. En primer lugar, se describe el contexto boliviano y las diferentes barreras que enfrenta para su desarrollo. En segundo lugar, se muestra la filosofía de IES y sus principales modos de trabajo. En tercer lugar, se estudian de manera cronológica las seis aproximaciones a la inversión de impacto que IES ha explorado a largo de su historia: 1) Crear una locomotora de desarrollo, 2) Colaborar con promotores locales (*local champions*), 3) Empoderar a comunidades aisladas a través de empresas de turismo comunitario, 4) Ser colaboradores, no padres, 5) Construir puentes para la escala, y 6) Aumentar montos a invertir a través de alianzas con el sector financiero tradicional.

En cada una de las aproximaciones se describen su estrategia de impacto, proyectos e inversiones emblemáticos, y aprendizajes. Luego de esto, se agrega un análisis de la aproximación futura de IES enfocada en seguir generando vehículos de inversión innovadores que tengan impacto en inclusión y/o sostenibilidad, además de aportar al ecosistema con su experiencia y aprendizajes. El texto concluye con la enumeración de los desafíos de construir una inversión de impacto que se adapte a los contextos empobrecidos y de fallos institucionales de países en desarrollo. Estos son los siguientes:

1. Definir el rol de los inversionistas de impacto como actores de desarrollo y no solamente inversores,
2. Transicionar del capital de riesgo (*Venture Capital*) tradicional a una mirada sistémica,
3. Entregar dinero y asesoramiento empresarial para empoderar a las PyMES como motor de la economía,
4. Establecer procesos de selección y análisis de PyMES como sujetos de inversión,
5. Fortalecer la gobernanza corporativa de las PyMES,
6. Compartir riesgo con la empresa y otros actores tradicionales del sector financiero, y
7. Crear una taxonomía de PyMES e instrumentos financieros apropiados.

CONTEXTO BOLIVIA

Bolivia es considerado un país con una gran riqueza cultural. La constitución política boliviana reconoce al menos treintaiséis diferentes naciones o pueblos indígenas. Entre esa diversidad cultural, los idiomas más hablados en el país son el español, el quechua, el aimara y el guaraní. El 70% de la población boliviana vive en zonas urbanas, mientras que el 30% lo hace en zonas rurales¹.

Lamentablemente la riqueza cultural del país no se ha traducido en un desarrollo económico inclusivo. Bolivia se caracteriza por tener una economía profundamente dependiente de recursos naturales no renovables (como por ejemplo, el gas natural, la plata, el zinc, el plomo, el oro, entre otros minerales), explotados mayormente por el estado, sin poder desarrollar industrias que generen altos niveles de valor agregado. Este modelo se ha traducido mayormente en una mirada rentista y asistencialista que perpetúa la reproducción de condiciones estructurales de pobreza y estancamiento. Los indicadores socioeconómicos muestran que Bolivia sigue siendo un país sumido en el subdesarrollo, con un PIB per cápita anual de USD 3,322, una tasa de pobreza extrema de un 26%, y un empleo informal de un 73.4%².

Sumado a esto, históricamente Bolivia ha tenido niveles bajos en participación de la población en el sistema financiero. El acceso a capital es particularmente un problema para las empresas en sus procesos de crecimiento. Esto ha hecho que muchos individuos y empresas acudan al sector financiero informal que usualmente cobra tasas de interés usureras.

¹ Instituto Nacional de Estadística de Bolivia, 2018.

² United Nations Development Programme, "Renaciendo de la crisis: Visibilizando las oportunidades de la economía informal", 2020



FILOSOFÍA Y VISIÓN DE IES



La visión de IES se sustenta en la creencia de generar prosperidad con la creación de riqueza económica y su distribución equitativa a través del funcionamiento de empresas sostenibles³. La mejor forma de crear valor bajo este paradigma es a partir de más y mejores empresas que generen un impacto positivo a través del cumplimiento de sus misiones.

En ese marco IES trabaja para que las empresas, independientemente de su tamaño o estructura propietaria, accedan al conocimiento, financiamiento y mercados más adecuados para su desarrollo. Para el logro y consolidación de este objetivo, IES trabaja también en el desarrollo del ecosistema emprendedor y empresarial como un mecanismo de ampliar (y no atomizar) el impacto.

Las intervenciones de IES se apoyan en tres principios que se consideran clave al momento de entender las principales necesidades que se deben abordar en el impulso al desarrollo económico, inclusivo y sostenible del país.

El primer principio es el **respeto por cada individuo**, sus sueños, aspiraciones, capacidades, plan de vida y visión de crecimiento. IES está convencida que, para el logro de un verdadero desarrollo, cada

hombre o mujer, debe tener la posibilidad real de ser el autor y gestor de su propia vida. Esto hace que IES enfoque su trabajo en mejorar (i) la democratización real de las oportunidades y (ii) la relación directa entre el esfuerzo, la retribución y el bienestar.

El segundo principio es la **confianza como un elemento central para la creación de valor**. Este elemento se hace central en el trabajo directo con las contrapartes en los procesos de inversión, ya que IES asume una porción del riesgo del capital invertido. Además, provee conocimiento y experticia a través de sus programas de acompañamiento y asesoramiento empresarial. Esto es lo que ellos mismos definen como “capital inteligente”.

El tercer principio es la **sostenibilidad** que exige que las intervenciones aporten valor a la sociedad, siendo económicamente rentables. Esto permite que, en un mediano plazo, se constituyan en oportunidades permanentes de crecimiento y desarrollo inclusivo. IES cree que el impacto se mide en décadas y que para lograr cambios significativos en la calidad de vida de la población se debe integrar una ejecución adecuada de recursos con un acompañamiento y medición de los resultados de sus intervenciones.

³ IES define las empresas sostenibles como aquellas que tienen un impacto positivo en las personas o el ambiente, además de ser rentables.

APROXIMACIONES A LA INVERSIÓN DE IMPACTO DE IES

Durante la década de los ochenta la Fundación para la Promoción y Desarrollo de la Microempresa (PRODEM) realizó un trabajo exitoso al generar acceso a financiamiento para las personas que estaban excluidas del sistema financiero por carecer de garantías. A través de las microfinanzas lograron democratizar el acceso al crédito y atender a las personas con mayores necesidades, tanto en el área urbana como rural del país. De esta manera, rompieron con el mito de que abrir mercados en contextos de pobreza no podía entregar altos retornos a las inversiones. Las microfinanzas habían demostrado que las personas residentes en pobreza podían ser excelentes pagadores.

Sin embargo, PRODEM tomó conciencia de que, pese al impacto positivo de las microfinanzas, el efecto multiplicador para la economía era relativamente bajo. Se identificó, por ejemplo, que la mayor parte de los créditos girados en microfinanzas terminaban en los sectores de comercio y servicios. Esto quería decir que las iniciativas empresariales de personas que residen en pobreza usualmente no se enfocaban en el sector productivo. Los líderes de PRODEM sentían además que su rol financiando actividades no productivas de personas que residían en pobreza había cumplido un ciclo de maduración al terminar el milenio. Las microfinanzas crecieron explosivamente en los años noventa, incluso siendo un mercado lucrativamente atractivo para actores que se enfocaban exclusivamente en un retorno económico de sus actividades y no necesariamente en ser motores de desarrollo sostenible.

El rol de PRODEM como promotor de desarrollo les empujó a buscar la forma de generar mayor impacto en la reducción de pobreza en Bolivia. El siguiente paso era impulsar formas de financiamiento para pequeñas y medianas empresas (PyMES) en el sector productivo para

generar un impacto en el valor agregado en el sector empresarial. La Fundación Innovación en Empresariado Social (IES) nace con ese propósito. IES parte de la base que las empresas requieren acceso a **conocimiento** de gestión de empresas, **financiamiento** que se adecúe a su realidad, y **mercados** donde desplegar su oferta.

A partir del año 2000, IES ha liderado diferentes aproximaciones a la inversión de impacto⁴ para lograr resultados positivos en un contexto en desarrollo como el boliviano. En este tiempo ha obtenido éxitos, fracasos y muchísimas lecciones aprendidas. Lo que sigue es un análisis de las aproximaciones a la inversión de impacto que IES ha seguido a lo largo de su historia.

IES parte de la base que las empresas requieren acceso a conocimiento de gestión de empresas, financiamiento que se adecúe a su realidad, y mercados donde desplegar su oferta.

⁴ Cada una de las aproximaciones seguidas por IES fue reemplazada por la siguiente. Sin embargo, no puede considerarse que partieran cada vez de cero. Más bien, se integraban los aprendizajes de cada aproximación en la siguiente y de esa manera iban ajustando su modelo de inversión a las complejidades del contexto boliviano.

I. Aproximación 1: Crear una locomotora de desarrollo (2000)⁵

Esta estrategia fue la primera que siguió IES. Se enfocó en integrar a individuos y grupos que vivían en pobreza en cadenas de valor de empresas creadas por IES.

1.1. Estrategia de impacto: Empresa que jala una cadena productiva

La primera aproximación de IES a la inversión de impacto fue a través de instigar la generación de valor en las zonas rurales vía el sector productivo agroindustrial. La idea se basaba en crear empresas que actuaran como “locomotoras locales de crecimiento económico”. Al crecer, la empresa “jalaría” a los diferentes actores económicos involucrados, especialmente a aquellos que viven en pobreza e informalidad. De esta manera, se buscaba constituir una industria de exportación, encadenando todos los eslabones.

Con los recursos provenientes de las ganancias de las microfinanzas, se creó un fondo financiero privado con el nombre de Fondo de Empresariado Social (FES). Este fondo buscaba apoyar a crear y luego escalar PyMES. Específicamente se ambicionaba alcanzar un impacto sistémico al invertir en empresas productivas para impactar no solo en la empresa beneficiada, sino en toda la cadena de suministro y distribución asociada a sus actividades productivas.



⁵ A esta altura, la fundación IES aún era un programa dentro de PRODEM con el nombre de Fondo de Empresariado Social (FES). IES se independiza como organización el año 2010.



1.2. Proyectos e inversiones emblemáticos: Llama Activa

Uno de los ejemplos emblemáticos fue la inversión en la industria de productos derivados de la llama. Se había identificado una ventaja competitiva de Bolivia en comparación a otras naciones respecto a la exportación de productos derivados de camélidos. La alpaca era el animal bajo el cual usualmente se desarrollaban muchas industrias en otros países andinos de la región. Sin embargo, en Bolivia existían aproximadamente tres veces más llamas que alpacas. Además, recientemente se habían hallado diversas ventajas en la creación de mercados en la industria textil y la industria alimentaria en base a la explotación de este animal.

Principalmente IES reconoció la calidad del producto para la industria textil. La fibra de llama podía llegar a ser más fina que la de alpaca, si se le sacaba una cerda gruesa que tiene al medio del vellón. El mercado de la alta costura estaría muy interesado en una fibra nueva con cualidades incomparables en textura, suavidad y capacidades térmicas. El cuero de llama, curtido de la manera adecuada, presentaba características novedosas y podía insertarse en accesorios de vestir y en artículos para el hogar. También IES reconoció que podía utilizarse la carne de llama en la industria alimenticia porque era magra y libre de colesterol. Con el corte adecuado podía introducirse en el mercado local y en el mercado gourmet de exportación. Esto podría abrir bastantes oportunidades en el mercado nacional e internacional de alimentación.

Para encarar el desafío se creó la empresa “Llama Activa” en la que IES era socio mayoritario, invirtiendo 3 millones de dólares. Llama Activa estaría encargada del procesamiento de la fibra (descerchado, hilatura, teñido y tejido), la carne (faenado y envasado al vacío) y el cuero (curtido y marroquinería) a través de distintos procesos productivos propios y contratados, y de la generación de productos terminados y su exportación a países de alto poder adquisitivo. Además, se crearía un programa de apoyo a productores para asegurar que se podría contar con la materia prima necesaria para desarrollar el proyecto.

Llama Activa ambicionaba ser la empresa que compra a los productores dueños de las llamas y se encarga de abrir mercados. De esta manera, actuaba como una locomotora que les compraba la materia prima y que los ayudaba a salir de la pobreza. Se creía que IES podía cumplir mejor este rol que las asociaciones y cooperativas de productores que durante años no habían podido crear ni acceder a nuevos mercados.

1.3. Aprendizajes: Prioridad a la creación de demanda

Después de cuatro años de trabajo e inversión, IES tomó conciencia de que los supuestos sobre los que había basado el modelo no eran los adecuados. Si bien la inversión resultaba atractiva en sus proyecciones al incluir todos los eslabones, los resultados no fueron favorables al no poder insertar productos en el mercado internacional y la dificultad de la implementación del modelo en la práctica.

El obstáculo mayor fue a nivel de la estrategia de inversión, ya que se basaba en la oferta y no en la creación de demanda. Toda la aproximación se basaba en trabajar una oferta de productos para la industria de la llama y así generar ingresos para los pobres. Sin embargo, la creación de la oferta no aseguraba una demanda por estos productos. Los productos encontraron resistencia en el mercado y no se cumplieron varios de los supuestos del modelo de negocio. Por ejemplo, para generar un mercado local y exportar era necesario alcanzar la calidad del producto que permite competir. Especialmente los mercados de exportación requerían un abastecimiento seguro en cantidad y calidad, para recién considerar el esfuerzo de abrir mercados de productos nuevos. IES se dio cuenta que había subestimado las dificultades en las distintas etapas de producción y comercialización para lograr este objetivo. En este sentido, IES aprendió que si no hay negocio, no hay impacto. El gran error que descubrieron fue que su aproximación de inversión partía de la necesidad. En otras palabras, **su gran aprendizaje fue que existe un peligro cuando se enfrenta la inversión de impacto desde los beneficiarios o la población meta**. Habían entrado con buena voluntad y recursos económicos, pero eso no era suficiente. Necesitaban la capacidad de crear mercados.

Otros problemas estuvieron relacionados con la infraestructura adecuada para producir a un nivel competitivo. Por ejemplo, no existían máquinas para hacer la hilatura con fibra de llama en el proceso de descordado. Lo más cercano que se consiguió fue la maquinaria para tratar la fibra de camello y adaptarla. La fibra de llama, si bien es parecida a la de los camellos, requiere de máquinas especiales para lograr un descordado adecuado. Esto dificultaba la provisión de fibras homogéneas y de diferentes colores para uso industrial. Todas estas particularidades imposibilitaban abrir mercados en el exterior, ya que el producto no tenía la estabilidad requerida por los potenciales socios comerciales internacionales. IES reflexionó sobre “oír” de mejor manera a los mercados en contextos de pobreza, ya que cuando no hay máquinas específicas para procesar productos de llama es porque no hay demanda para que alguien invierta en esta tecnología.

También IES se enfrentó a la limitante de que no existía suficiente cantidad de llamas para el desarrollo de la industria alimenticia y la industria de cueros. La llama, tal como la alpaca, requiere de amplio espacio para pastear y reproducirse, lo cual encarecía y dificultaba la creación y mantenimiento de un crecimiento de escala. Como agravante, quienes las criaban mezclaban sus obligaciones de pastoreo con actividades agrícolas y mantenían una agricultura y ganadería de subsistencia. Como resultado no se logró una población sostenible de camélidos para realmente proveer una industria alimenticia y una industria de cueros derivados.

Agregado a esto, la industria textil, la industria alimenticia y la industria de cueros que se pretendían impulsar, eran diversas en lógicas y expertise. **Ninguna empresa (o entidad) puede abarcar todos los eslabones de una cadena o cargar el peso del desarrollo de una o varias industrias por sí sola.** Era un objetivo loable pero no necesariamente realista para las dinámicas complejas de creación de valor en contextos de pobreza.

IES abría los ojos a que las empresas luchaban primero que nada por mantenerse a flote económicamente frente a las circunstancias complejas del país. Luego de estos aprendizajes en IES se instaló la idea de que aquella empresa que no era sostenible económicamente se transformaba en una predatoria social. No importaba si tenía buenas intenciones. Por eso que la rentabilidad económica era tan importante. Es la precondition del impacto cuando se mide en décadas.

Ninguna empresa (o entidad) puede abarcar todos los eslabones de una cadena o cargar el peso del desarrollo de una o varias industrias por sí sola.



II. Aproximación 2: Colaborar con promotores locales (2001)

Esta estrategia fue utilizada por IES para identificar a PyMES que tuvieran un potencial de escalar. Se enfocó en identificar a empresas lideradas por individuos comprometidos con los cuales IES pudiera trabajar colaborativamente y sirviera como inversionista minoritario.

2.1. Estrategia de impacto: Foco en PyMES constituidas

Mientras se desarrollaba el primer modelo y, dadas las dificultades que se encontraban, se gestó una segunda aproximación a la inversión. IES se dedicó a identificar PyMES que estuvieran constituidas y que hubieran tenido éxito introduciendo sus productos a los mercados, y que necesitaran aportes de capital para seguir creciendo. En esta aproximación el apoyo de IES les servía para crecer patrimonialmente y así apalancar mayores recursos de financiamiento. Parte primordial de esta aproximación era que las empresas estuvieran gestionadas por “un hombre o mujer de agallas”, comprometidos con el resultado de su empresa y que estén dispuestos a poner todo de sí para sacarla adelante. A ese individuo se le llamaba *local champion* (promotor local).

Esta aproximación seguía bastante el lineamiento de la industria de capital de riesgo (venture capital) tradicional, bajo la premisa que el capital inyectado a las empresas les permitiría crecer y subir su valoración. IES apuntaba a invertir en unas siete empresas y, después de cinco a siete años, vender su participación a los propios socios gestores que eran dueños de las empresas, o a terceros interesados. Con fondos propios, en noviembre del 2001 se realizó la primera inversión bajo esta modalidad con la capitalización de Irupana, empresa enfocada en alimentos orgánicos, en especial quinoa. En junio de 2003 se invirtió además en Naturalcos, empresa enfocada en productos nutracéuticos en base a insumos orgánicos, en particular maca.



2.2. Proyectos e inversiones emblemáticos: La Purita

El modelo de inversión de IES comenzó a forjarse como un caso de éxito con La Purita, una sociedad anónima que comercializa lácteos. La ASOPLE (Asociación de Productores de Leche), había operado desde 1986 como una entidad para comercializar lácteos en la ciudad de Yapacani, al norte de la ciudad de Santa Cruz. La asociación fue creada con la finalidad de incrementar ingresos y contrarrestar los bajos precios obtenidos por la venta de leche cruda. A finales del 2009 la ASOPLE se encontraba estancada en su crecimiento y buscó ayuda en IES⁶. Particularmente se acercaron a IES porque no tenían recursos para hacerle frente a las inversiones requeridas para mitigar o eliminar los problemas crónicos de la asociación. Por ejemplo, el ganado se movía a terrenos ajenos a sus asociados y ocasionaban daños, los cuales había que pagar y erosionaba la salud financiera de la asociación. Adicionalmente, las zonas de ordeño estaban contaminadas, afectando la salud del ganado y calidad de la leche. Esto producía problemas operacionales ya que la leche de ganado enfermo era rechazada. Otro problema a nivel industria era la corta vida de la leche por la falta del proceso de ultrapasteurización.

IES encontró que la raíz de los problemas se ubicaba a nivel de gobernanza, por las limitaciones de la organización al ser una empresa asociativa. IES propuso que para generar un cambio cultural y de gobernabilidad, se tendría que cambiar de un esquema asociativo a una empresa privada que funciona como sociedad anónima. Así, se creó La Purita S.A., la cual tenía un capital dividido: el 70% entre los asociados del momento (200 productores lecheros) y 30% de IES. Se conformó un directorio compuesto por siete miembros: cinco

representantes de ASOPLE y dos directores de IES. Se estableció desde el principio que entre el año ocho y diez, IES saldría de la empresa, vendiendo su participación a los otros socios. Además de este cambio de figura legal, durante el programa de desarrollo de proveedores se decidió separar las acciones de la contraparte en producción (ASOPLE) de las acciones en transformación y comercialización (una sociedad anónima en la que cada productor



⁶ A esta altura IES aún dependía de PRODEM en forma de un programa llamado Fondo de Empresariado Social (FES).

era un asociado individual). Esto resultó en que los “productores” no quisieran exprimir a la empresa vendiéndole caro porque iba en su propio desmedro como dueños. **En otras palabras, los productores empezaron a valorar su capital además de su capacidad de trabajo.**

La inversión de IES ascendió a medio millón de dólares. El dinero aportado fue utilizado principalmente para equipo de homogenización y pasteurización con tecnología de UHT de última línea y camiones cisterna de leche para mitigar pérdidas en transporte. A su vez el programa de desarrollo de proveedores de IES aportó con recursos y decisiones estratégicas importantes. Se invirtió en cercas eléctricas en las fincas que requerían la demarcación del terreno para pastoreo controlado y en la compra de los materiales necesarios para poner cemento en el área de ordeño, facilitando su limpieza y así evitar la contaminación con los desechos de las vacas que causaban mastitis en el ganado. También durante el programa se decidió invertir en la compra e instalación de biodigestores para reciclar los desechos de las vacas y convertirlos en energía y fertilizantes orgánicos. De esta manera, las infecciones se redujeron, la calidad de la leche mejoró y se alcanzaron los estándares necesarios además de incrementos considerables en productividad. Por último, se decidió aumentar la línea de productos y ampliar sus regiones de distribución a lo largo del país. El objetivo era ampliar su gama de productos para incluir, no solo diferentes presentaciones de leche, sino también de sus derivados.

En 2019, diez años después de haber realizado la inversión, IES revendió su participación en La Purita y el experimento de inversión de impacto cobró fuerza. La Purita se posicionó como la tercera empresa de lácteos en ventas en Bolivia. Con el apoyo de IES pasó de transportar leche en simples tachos a ocupar dos camiones cisternas con capacidad de 18 000 y 30 000 litros, y a duplicar su fuerza de trabajo de 40 trabajadores (con sólo 18 formales) a 82 trabajadores (todos formalmente asegurados).

2.3. Aprendizajes: Invertir recursos en gobernanza y gestión

En esta segunda aproximación se invirtió en empresas que ya habían demostrado contar con demanda. En otras palabras, se apostó por aquellas empresas que habían pasado el valle de la muerte en la que fallecen la mayor parte de los startups. Eran empresas que habían conseguido plata de amigos y familia, y en algunos casos adquirido sus primeros préstamos bancarios. IES aprendió que su rol en este tipo de casos era principalmente promoviendo cambios culturales y de gobernanza que, en conjunto con los recursos invertidos, podían generar cambios positivos en el crecimiento de las empresas. **Por ejemplo en el caso de La Purita, separar la asociación y la sociedad anónima le dio a cada productor la responsabilidad directa de velar no solo por su producción, sino por la de la marca a que pertenecía. Con un gobierno corporativo más claro y eficiente había mayor aceptabilidad en invertir en soluciones que afectaban a todos los co-dueños.**

Sin embargo, no todos los casos experimentados fueron exitosos como La Purita. Se realizaron inversiones en diferentes empresas y sectores como Agricabv (café), Asomex (porotos), Naturaleza (infusiones), Multiagro (madera de pino) Alimenta (conservas y palmitos), Fibras Andinas (Camélidos), La Concepción (Vinos y Singanis) y Audax (Truchas). En muchos de estos casos IES se encontró con que las barreras para escalar se encontraban principalmente en los promotores locales que habían identificado como parte clave de la solución. Experimentaron directamente la tragedia de la PyME en la que el fundador actúa como “dueño de circo pobre” haciendo de todo y se volvía el cuello de botella de la empresa. Esta situación tomaba diferentes facetas en las inversiones que IES realizó. Por ejemplo, la mayor parte de los promotores locales eran dueños y gerentes

con buena voluntad, pero mayormente deficientes en el ámbito de la administración. En otros casos las prácticas que limitaban la posibilidad de escalamiento de las empresas estaban relacionadas con que los líderes veían a la organización como una fuente familiar de empleos más que como una organización generadora de riqueza. IES aprendió que no todas las empresas familiares tienen ni pueden dar el salto a empresas más corporativas. Unidades productivas pequeñas pueden ser muy rentables y forzarlos a escalar puede no ser el camino correcto.

Los problemas de esta aproximación también se reflejaron en la manera en que se medía el impacto positivo de las inversiones. IES deseaba trabajar con empresas que, al escalar, aumentaran el número de trabajadores y proveedores que funcionaban como colaboradores. La fórmula parecía simple: a más número de colaboradores que dependen de la empresa, más impacto. No obstante, en el transcurso del tiempo se encontraron con tensiones. Por ejemplo, el aumento en el número de proveedores no hacía sostenible a la empresa desde el punto de vista económico. Lo mismo pasaba con el número de empleados. Tener más empleados en Bolivia era útil cuando la mano de obra se mantenía a bajo costo, pero cuando el estado forzaba la subida de los salarios de manera arbitraria sin importar si sube la productividad, las empresas tendían a utilizar el dinero que obtenían para tecnologías que reemplazaran mano de obra.

Por último, IES reconoció las limitaciones que tenía una aproximación del capital de riesgo tradicional en contextos como el boliviano. IES era socio (no mayoritario) en las empresas que invertía. IES cayó en la tentación de meterse exageradamente en la gestión de las empresas. Esto hacía que muchos promotores locales vieran a IES como un padre al que recurrir frente a diferentes problemas, especialmente como un financiador de última instancia. También IES encontró complicado invertir en *equity* (acciones) en empresas bolivianas. La mejor forma de lograr una salida exitosa era vendérselas a los socios

fundadores y gestores de la empresa, pero esto no siempre era posible. **IES aprendió la importancia de tener mucha claridad desde el inicio sobre las reglas del juego de la inversión realizada, así como generar un proceso de acompañamiento permanente a las empresas a lo largo de la inversión. Todo esto era caro, pero fundamental para evitar sorpresas desagradables. Un fondo de inversión que no se involucra físicamente en los proyectos en los que invierte no ve esto. Ve pantallas y planillas. No personas, contextos y desafíos.**

IES aprendió la importancia de tener mucha claridad desde el inicio sobre las reglas del juego de la inversión realizada, así como generar un proceso de acompañamiento permanente a las empresas a lo largo de la inversión.

III. Aproximación 3: Empoderar a comunidades aisladas a través de empresas de turismo comunitario (2002)

Esta estrategia fue utilizada por IES en paralelo a la de promotores locales en respuesta a una oportunidad de recabar recursos de parte del Banco Interamericano de Desarrollo (BID). Se enfocó en colaborar con comunidades, empresas del sector privado y organismos internacionales para empoderar a comunidades indígenas rurales.

3.1. Estrategia de impacto: Turismo comunitario en contextos aislados

A principios del año 2002 el BID une esfuerzos con IES para apoyar el desarrollo de turismo sostenible en Bolivia⁷. La apuesta era de largo plazo: un proyecto de veinte años cuyo fin era la creación de una red de hoteles comunitarios que fuera sostenible en el tiempo y cuyos dueños fueran las mismas comunidades. Se deseaba de esta manera crear encadenamientos productivos que les devolvieran el rol protagónico de su propio desarrollo a las comunidades.



⁷ El proyecto partió siendo gestionado por FES y luego por IES a partir del año 2010.

3.2. Proyectos e inversiones emblemáticos: Hoteles Tayka

Este proyecto consistía en construir una red de hoteles en asociación con comunidades de la región sudoeste del departamento de Potosí, poblado en su mayoría por comunidades quechuas y aymaras. Esta región presentaba dos características fundamentales: a) su increíble belleza natural que incluía el salar más grande del mundo (Salar de Uyuni) y paisajes de características únicas; b) sus grandes carencias, siendo una de las regiones más pobres del país. A pesar de este potencial turístico, la economía de la zona se caracterizaba por la cría de camélidos, la agricultura, y la minería.

El proyecto requirió la participación de varios actores de diversos sectores. Al aporte del BID de USD 500 000 para generar programas de capacitación en las comunidades, se sumó el aporte financiero y de conocimiento técnico de una empresa operadora de turismo (sector privado comercial) y de IES (sector privado no lucrativo), y el aporte de los miembros de las asociaciones (sector privado comunitario). La inversión de IES fue de USD 2 millones aproximadamente.

Desde el principio del proyecto cada actor sería dueño de un porcentaje de los hoteles y, quince años después de la puesta en marcha de cada hotel, las asociaciones comunitarias recibirían —como donación del resto de los actores— la totalidad de las acciones y quedarían como únicas dueñas de los hoteles. El modelo suponía la distribución de las acciones de las empresas en porcentajes para los tres socios, ya que el BID no era socio del proyecto y sus fondos se enfocaban en capacitaciones. Las asociaciones comunitarias (figura legal asumida por los socios de la comunidad) tenían un 30%, IES poseía un 64% y la empresa operadora de turismo tenía un 6%. Los miembros de las comunidades trabajarían además como empleados de los hoteles, generando un impacto positivo inmediato en términos de empleo. Los tres socios acordaron también que cada turista contribuiría con un

dólar y la suma de ese monto sería administrada por cada asociación comunitaria para ser usado en generar un impacto positivo en las comunidades desde el primer día de funcionamiento de los hoteles.



3.3. Aprendizajes: El temor a la formalidad y el desafío de la infraestructura

A casi veinte años de su inversión, el proyecto ha mostrado resultados financieros positivos. Sin embargo, fue un camino arduo que ha dejado bastantes aprendizajes, principalmente en lo referente al bajo involucramiento de las comunidades, las elecciones de la inversión, y problemáticas como la migración.

Al empezar el proyecto se pensó que con un adecuado conocimiento de la región y con profesionales apropiados se podría generar el “cimiento social” necesario para sumar a los miembros de las comunidades de manera entusiasta y efectiva. Sin embargo, en la etapa de implementación se encontraron con varios retos que no habían sido considerados. Dada la falta de personería jurídica de una comunidad, los miembros interesados tuvieron que formar asociaciones, perdiendo así a varios integrantes de la comunidad que no estaban dispuestos a formalizarse. El proceso de formalización de las asociaciones y la obtención de las personerías jurídicas llevó mucho más tiempo del previsto, retrasando el registro de las sucesivas capitalizaciones en cada hotel. Las comunidades además desconfiaban de un proyecto que no les daría dinero o donaciones en efectivo, sino que les pedía que fueran socios a largo plazo de empresas que deberían cumplir con todas las reglas establecidas en la legislación boliviana. Lograr esto se convirtió en un reto mayor dado que en la región no existía una cultura de formalidad—históricamente el estado tenía una presencia débil— y pagar impuestos era visto como algo que sólo “los ricos” hacían. Fue difícil explicar que en el proyecto se corría el riesgo de que los frutos de las inversiones tardaran cuatro o cinco años en llegar e incluso existía la posibilidad de que el emprendimiento no fuera rentable del todo.

A esto se sumaba la complejidad de la estructura colaborativa del proyecto. Crear una gobernanza donde participa una asociación comunitaria, una fundación como IES y una empresa privada de turismo resultó una tarea compleja. Esta estructura mostraba intereses contrapuestos. Las asociaciones no estaban acostumbradas a funcionar como una empresa enfocada en la generación de valor, donde la capacidad técnica de los empleados era fundamental para la competitividad. Un problema adicional surgió del funcionamiento de las asociaciones comunitarias donde la directiva rotaba cada año y la participación activa dependía del compromiso de los dirigentes, que no necesariamente estaban allí por convicción, sino que mayormente para sacar réditos para ellos y sus allegados directos.

A su vez las elecciones de las inversiones no fueron del todo apropiadas. Por ejemplo, la arquitectura de los hoteles fue pensada bajo criterios de calidad y estética, pero se descuidó el factor principal: la funcionalidad. Las adversas condiciones para la construcción y la dificultad para contar con los materiales y mano de obra adecuados llevaron a innumerables reparaciones que, sumadas al permanente mantenimiento exigido por las condiciones climáticas extremas, hicieron que el costo de la infraestructura fuera muy elevado. En este sentido, la construcción de los hoteles probó ser un reto aún más grande de lo pensado. Se planificó la construcción de cuatro hoteles en un área muy extensa, carente de servicios básicos y acceso a comunicación. Esto implicó una inversión muy grande a la hora de construir los hoteles y un desembolso constante de recursos tanto en tiempo como en dinero para su gestión.

Asimismo, problemas contextuales como la migración dificultaron la posibilidad de generar un impacto positivo en el ámbito laboral. Se proyectó que los hoteles ofrecerían una alternativa de trabajo para retener a los jóvenes de la región, pero muy pocos de ellos estaban interesados en dedicar su vida a un trabajo como la hotelería, prefiriendo emigrar a las ciudades o probar suerte en otras actividades (lícitas o no). Esto produjo que en parte las capacitaciones fueran utilizadas en muchos casos como un trampolín para aumentar su valor en el mercado y luego pasar a hoteles en otras zonas del país o en el exterior. Por el contrario, se encontró una mayor receptividad en personas mayores de treinta años (en algunos casos incluso mayores de cincuenta años) que poseían mayor raigambre en la región y que estaban dispuestos a afrontar el desafío de hacerse cargo de los hoteles. En muchas ocasiones esto implicó menos éxito en los procesos de capacitación de las asociaciones, lo cual era clave para que las comunidades se empoderaran y pudieran gestionar de forma eficiente las empresas creadas cuando ellas quedaran a cargo⁸.



⁸ Entre 2009 y 2019 la Asociación ATIPA del Hotel Tayka Sal de Tahua S.R.L. recibió USD 71 380 por concepto de dividendos y toda la comunidad USD 35 067 por concepto del dólar por turista. En el caso de la Asociación ACOSAPEQ del Hotel Tayka de Piedra San Pedro de Quemes S.R.L. los montos fueron de USD 85 607 y USD 27 726 respectivamente. En el caso de la Asociación ACOTA del Hotel Tayka del Desierto S.R.L. los dividendos alcanzaron a USD 547 452.

IV. Aproximación 4: Ser colaboradores, no padres (2008)

Esta aproximación emerge para integrar los aprendizajes recabados durante el modelo de productor local y la experiencia conjunta con el BID en turismo comunitario. Se enfocó en construir colaboraciones horizontales con las empresas financiadas y eliminar malas prácticas en las elecciones de inversión.

4.1. Estrategia de impacto: Colaboradores de las PyMES

Después de una consultoría que realizó en el año 2008 un diagnóstico interno sobre la eficiencia de los recursos invertidos hasta ese momento, se decidió dar un cambio de timón y ajustar el modelo de promotores locales. El hecho de que muchas de las empresas habían confundido el rol de IES, asumiendo a IES como banco de última instancia para cubrir las obligaciones financieras de las empresas e incumpliendo los compromisos mutuos establecidos, había producido una relación que no era del todo la que se buscaba con las empresas. El enfoque de IES en esta nueva aproximación fue posicionarse como colaborador (*Partner*) que da un apoyo financiero y no financiero a PyMES con el potencial de escalar. Usualmente las empresas financiadas estaban en búsqueda de un padre (*Parent*), por lo que esta transición significaba dejar atrás la relación con muchas empresas.



4.2. Proyectos e inversiones emblemáticas: Reordenamiento del portafolio

La etapa de reordenamiento del portafolio fue intensa y requirió diseñar soluciones especiales para cada una de las empresas. Se buscó principalmente establecer límites al financiamiento otorgado por IES y un seguimiento más directo en las operaciones de las empresas. También se llegó a acuerdos de salida inmediatos y a corto plazo con aquellas empresas en las que no se veía la posibilidad de encauzar su gestión. IES deseaba ser socio de empresas sostenibles con potencial de escala y había que estar atento a salirse de los negocios a tiempo.

Este fue un proceso largo que recientemente se dio por terminado. Para marzo de 2021, el portafolio se redujo a:

- Hotel Tayka del Desierto (a ser traspasado en un 100% a otros inversionistas en agosto 2021)
- Agricafé (22.21% de participación accionaria por parte de IES)
- Agricabv (24.03% de participación accionaria por parte de IES)
- Palma Verde (80% de participación accionaria por parte de IES)
- Agrinuts (99.99% de participación accionaria por parte de IES)

4.3. Aprendizajes: Desafíos de ser un colaborador para escalar

Los aprendizajes de esta aproximación están relacionados principalmente con identificar crecientes desafíos en el rol como inversionista de PyMES productivas con potencial de escala. Aun habiendo sido recipiente del apoyo de IES, muchas compañías se veían estancadas en sus procesos de crecimiento ya que quedaban sin opciones de nuevos financiamientos debido a la falta de un mercado financiero robusto que les permitiera acceder a recursos en sus diferentes etapas. Por ejemplo, ningún banco tradicional estaba anuente a prestar dinero sin garantía por gestión de riesgo, aunque la empresa ya estuviera consolidada en su flujo de venta e ingresos. Esto hacía que el financiamiento que entregaba IES se quedara sin una articulación clara para el crecimiento de las empresas apoyadas en su siguiente estadio.

...muchas compañías se veían estancadas en sus procesos de crecimiento ya que quedaban sin opciones de nuevos financiamientos debido a la falta de un mercado financiero robusto que les permitiera acceder a recursos en sus diferentes etapas.

V. Aproximación 5: Construir puentes para la escala (2010)

Esta aproximación emerge para esforzarse en diversificar los instrumentos de financiamiento apropiados para PyMES de diferentes características y tamaños. Se enfocó en la realización de programas específicos en esta línea.

5.1. Estrategia de impacto: Transformar PyMES en sujetos de inversión

Los aprendizajes de la aproximación anterior invitaron a abordar con más seriedad la segmentación de las PyMES, identificando dolores y soluciones financieras y no financieras específicas para empresas de diferentes características⁹. Por ejemplo, el país se urbanizaba rápidamente y la lógica de una empresa urbana no coincidía con aquellas que emergían en la ruralidad. Para que una empresa genere valor agregado de manera sostenible requiere de tasas adecuadas, tiempos correctos, y plazos necesarios que se adecúen a sus desafíos en contextos y momentos determinados. Esta perspectiva le permitió a IES abordar su rol como promotor de desarrollo de una manera escalonada, sirviendo como colaborador en las diferentes etapas del proceso de escalamiento de una empresa en un contexto de baja sofisticación en institucionalidad financiera formal como Bolivia.

Específicamente el año 2010 IES creó dos programas de financiamiento para atender pequeñas empresas en los estadios iniciales. En estas etapas iniciales de desarrollo, a las PyMES les costaba mucho acceder al mercado financiero convencional, y si tenían la suerte de hacerlo, era través de instrumentos que no necesariamente se adaptaban a sus características y desafíos. Por un lado, el **Programa Bridge** buscaba generar un puente que llevara

a las empresas de la situación precaria y problemática en que se encontraban a ser sujetos de financiamientos convencionales. Este programa financiaba en forma de deuda principalmente capital de trabajo y asistencia técnica para eliminar cuellos de botella que limitaran su crecimiento. Por otro lado, el **Programa Pilot** buscaba tener inversiones en renta variable, que actuaran como *cuasi-equity*, estableciendo el repago como porcentaje de las utilidades. Este programa tenía como objetivo innovar en instrumentos de inversión, y generar instrumentos que integraran *equity* y deuda para acomodar la recuperación y el rendimiento a los flujos de ingreso de la empresa y así compartir riesgos. Se proponía una participación de IES entre 15% y 30% del total de la inversión en acciones y el resto en deuda con tasa de rendimiento variable.

Los potenciales participantes de los programas serían PyMES que tuvieran un fuerte potencial de mercado y de impacto social, que con el tiempo y la asistencia técnica pudieran convertirse en candidatas para otros fondos de inversión o bancos comerciales. Se seleccionarían sólo aquellas con más de dos años de funcionamiento, ingresos en el año de operación mínimo de USD 100 000 y con al menos treinta personas entre empleados, proveedores y empleados de proveedores. Además, IES exigiría alguna historia

⁹ Para revisar las clasificaciones de las PyMES de acuerdo a IES revisar anexo I.

de financiamiento sin donaciones y una necesidad de inversión claramente demostrada entre USD 25 000 y USD 60 000 en conjunto con metas financieras y socioeconómicas demostradas que se esperaran alcanzar mediante la inversión.

5.2. Proyectos e inversiones emblemáticos: Titos

El caso de Titos, una empresa productora de cereales andinos como maníes y pasas, es uno de los casos emblemáticos de inversión realizada por IES a través del Programa Bridge durante esta aproximación. Titos necesitaba particularmente USD 400 000 para industrializar sus procesos de empacamiento y escalar su proceso de comercialización.

IES proporcionó el capital necesario además de asistencia técnica en diferentes áreas. La relación duró entre el año 2011 y 2014. Con el capital invertido se construyeron carpas solares enfocadas en alimentos saludables y en el área comercial se crearon tiendas propias para internalizar los procesos de distribución. También Titos logró abrir el canal de municipios escolares para estudiantes de escuela primaria, especialmente en la ciudad de El Alto. Durante la relación con IES, Titos aumentó sus ventas a USD 1 millón anual con un margen de utilidad del 10%.

5.3. Aprendizajes: Falta de compromiso con instrumentos de cuasi-equity

A través de los programas Bridge y Pilot se quería llenar el llamado “missing middle” que sucede cuando no eres bancarizable por actores tradicionales de la industria, pero eres muy grande para

las microfinanzas. El programa Bridge fue considerado un éxito, logrando varias colocaciones y alcanzando los objetivos esperados. Las empresas se mostraron abiertas a financiamientos en formas de deuda y cumplieron mayormente los acuerdos. El proyecto financió a cuatro empresas¹⁰ de manera exitosa con instrumentos de deuda en el programa Bridge.

Sin embargo, el programa Pilot fue un fracaso y no se pudo cerrar ningún trato en cuasi-equity. Particularmente fue imposible realizar estos acuerdos porque las empresas de ese tamaño no querían tener socios. Era común que a los que les estaba yendo bien no querían compartir la utilidad, y los que les estaba yendo mal no querían pagar. También se mostró dificultoso que muchas empresas entendieran instrumentos financieros de cuasi-equity.

Otro aprendizaje fueron las dificultades para encontrar y analizar la información sobre el crecimiento de industrias, sectores y empresas en Bolivia, que permitiera identificar y analizar a los candidatos adecuados para este tipo de instrumentos. La información con la que cuentan las empresas no permite hacer un correcto análisis de debida diligencia (*due dilligence*) a los inversores interesados. Particularmente, la cantidad, calidad y periodicidad de la información era difícil de manejar. Muchas veces IES tenía que trabajar mano a mano con la empresa para generar dicha información, por lo que era importante planificar ese costo en materia de tiempo, dinero y recursos humanos. Tampoco existía un número grande y sólido de aceleradoras e incubadoras de negocios que pudieran brindar posibles prospectos de inversión.

¹⁰ Kirah Design (artesanía de diseño en madera); Agronat (productos de salvia); Titos (cereales y granolas) y Alimentos Saludables (alimentación).

VI. Aproximación 6: Aumentar montos a invertir a través de alianzas con el sector financiero tradicional (2012)

En búsqueda de un mayor impacto, IES creó el fondo PYME Progreso para lograr apalancarse financieramente de maneras diversas y aumentar su impacto. El objetivo de esta aproximación se enfocó en que empresas llegaran al mercado de valores y que se transformaran en entes más corporativos.

6.1. Estrategia de impacto: Apalancarse de maneras diversas para escalar

Una vez que se transformó en una organización independiente en el año 2010, IES quiso ampliar el alcance de sus intervenciones, y para eso necesitaba más recursos para invertir en empresas. Los aprendizajes de las aproximaciones anteriores invitaban a escalar el trabajo con PyMES, especialmente las de tamaño mediano, y así apoyar su crecimiento como las principales generadoras de empleo en Bolivia e incluso que algunas de ellas llegaran al mercado de valores. Por esta razón, en septiembre del año 2012 se iniciaron las operaciones del Fondo de Inversión Cerrado PYME Progreso (FIC PYME Progreso), diseñado a partir del trabajo conjunto y visión de IES y Panamerican Sociedad Administradora de Fondos de Inversión (Panamerican SAFI).

El objetivo de FIC PYME Progreso era financiar y apoyar el desarrollo y crecimiento de las PyMES mediante el fortalecimiento del patrimonio, el establecimiento y formalización de políticas de gobierno corporativo y transparencia, la asesoría técnica, y el apoyo para la obtención de financiamiento a través del mercado de valores boliviano, procurando de manera permanente el impacto social y la

generación de rentabilidad para los inversionistas. IES, además de ser inversionista del fondo, brindaba servicios de asesoría técnica para la identificación y evaluación de empresas potenciales, la estructuración de las operaciones, el seguimiento del portafolio y la salida ordenada de las inversiones realizadas. Por su parte, Panamerican SAFI, en su rol de administradora del fondo, gestionaba las relaciones con inversionistas, administraba los activos del fondo y respondía directamente a los requisitos de la autoridad de regulación.

FIC PYME Progreso se conformó como un fondo de USD 27 millones, de los cuales sólo USD 1 580 000 fueron invertidos por IES. Por primera vez IES apalancaba recursos con actores tradicionales del sector financiero del país como las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFPs). Un punto importante a destacar era que sólo el 60% del fondo estaba destinado a financiamiento de PyMES. El otro 40% estaba destinado a una estructura de cobertura que funcionaba como un seguro. De esta manera, la cobertura permitía asegurar un retorno competitivo y solventar las inversiones más riesgosas y así satisfacer las expectativas de los inversionistas tradicionales.

6.2. Proyectos e inversiones emblemáticos: Prolega

Prolega es una empresa productora de aceite crudo de soya y torta de soya. Al conocer a IES, se dedicaba a un rubro completamente diferente: al almacenaje de granos, de donde provenían sus ingresos. Tenía sin embargo la certeza de que quería cambiar de rumbo y convertirse en una empresa productora.

IES creyó en su nueva estrategia y entregó el capital suficiente para la construcción de una fábrica, con el objetivo de alcanzar la producción de 500 toneladas anuales de aceite crudo. Prolega superó estas expectativas con creces y con el apoyo de IES llegó a un promedio de 2 mil toneladas aproximadamente. También expandió su producción a aceite de girasol y aceite refinado. Vende actualmente un total USD 50 millones al año, y logró incorporarse al mercado de valores. También gracias al asesoramiento empresarial de IES en gobierno corporativo, cambió su figura legal de una sociedad de responsabilidad limitada a una sociedad anónima.

El crecimiento explosivo de Prolega fue tal que actualmente no necesita el apoyo de IES, ya que puede acceder a montos de financiamiento mucho más altos. Sin embargo, IES facilitó que desarrollara las capacidades para crecer intensamente en poco tiempo y entrar al mercado de valores. Más aún, PROLEGA valora la relación con IES y sigue manteniendo al FIC PYME Progreso como uno de sus acreedores.



6.3. Aprendizajes: Colaborar con inversionistas que no están enfocados en impacto

Dentro de sus políticas de inversión, FIC PYME Progreso buscó invertir en una diversidad de sectores y no se enfocó en uno en particular. Sin embargo, la mayoría de las inversiones en la práctica estuvieron relacionadas con el sector agro-industrial. A lo largo de la vida del fondo, se ha logrado invertir en un total de diez empresas, posicionándose como el primer fondo en estructurar emisiones en acciones preferentes en el mercado boliviano. También se acompañó a seis empresas para su inscripción en el registro del mercado de valores. Cinco de ellas ya realizaron emisiones a través de diversos mecanismos del mercado de valores y el año 2021 debiera cerrarse el ingreso de la sexta empresa.

Los principales aprendizajes de esta aproximación están relacionados con la importancia de apalancar recursos de actores tradicionales del sector financiero. FIC PYME Progreso levantó recursos de Administradoras de Fondos de Pensiones (AFPs) y compañías de seguros, lo que le permitió crear un fondo económico mucho más considerable. Los mecanismos de cobertura permitieron gestionar el riesgo de inversionistas institucionales tradicionales y atraerlos al mundo del impacto. Invertir en PyMES para realizar impacto pero apalancarse en inversiones que no necesariamente eran de impacto, funcionó como un instrumento muy eficiente de *blended finance*.

Otro aprendizaje fue estar preparados para los cambios institucionales repentinos que muchas veces experimentan países como Bolivia. Mientras el fondo estaba operando, salió la normativa

legal de que los préstamos de los bancos al sector productivo tenían que ser a una tasa menor a la del fondo. Esto distorsionó el mercado de inversión, ya que la tasa de interés no se ajustaba al valor potencial de una empresa. IES no pudo invertir de manera adecuada y le tomó tres años cambiar el reglamento del fondo para ajustarse a la nueva normativa.

Un aprendizaje más fue el de la integración de indicadores objetivos y subjetivos para elegir las empresas y así abordar la complejidad del contexto boliviano. Se desarrolló un pipeline buscando empresas que parecieran prometedoras mediante contactos personales, noticias u otros medios de comunicación. Asimismo, a la hora de analizar a las empresas, se definió como clave el estilo de liderazgo. Se evaluaba si quien ejerce el liderazgo empresarial tenía madurez, visión, perspectiva de largo plazo, ímpetu de crecimiento y foco en el impacto. Por ejemplo, a la hora de visitar las oficinas, no era importante ver la sala de reuniones, sino el baño de los obreros, la cafetería de los mismos y las instalaciones. Entender a la empresa no era solamente mirar sus números y estados financieros, ni leer sus presentaciones. Las empresas muchas veces declaran algo y hacen otra cosa. No es lo mismo un gerente que conoce los nombres de sus empleados cuando pasea por la oficina o la planta, a uno al cual hay que hacerle un pasillo preferencial para que nadie lo moleste ni se le acerque. Las empresas que IES financiaba tenían que poseer líderes abiertos al cambio y las innovaciones.

VII. El futuro: Visión realista y sistémica de la inversión de impacto

A pesar del éxito de PYME Progreso, la coyuntura boliviana causó un deterioro de los indicadores financieros en el mercado de valores y en la banca comercial. La etapa de expansión crediticia de más de once años llevó a que el mercado se saturara cada vez más y que los principales actores redireccionaran sus estrategias de colocación en sectores financieros más tradicionales, caracterizados principalmente por la banca corporativa y las microfinanzas. Eso hace que hoy en día el sector más vulnerable y desatendido dentro de la estructura de financiamiento en el país continúe siendo el de las PyMES.

Este problema coyuntural ha hecho que se conforme un naciente ecosistema emprendedor para abordar de manera colaborativa el apoyo a PyMES con potencial de impacto. Sin embargo, actualmente el ecosistema emprendedor boliviano tiene una visión de desarrollo muy centrada en incubadoras y aceleradoras de base tecnológica que aspiran a descubrir “unicornios”, muy en línea con el ecosistema internacional del capital de riesgo (venture capital). Estas expectativas, tanto de la institucionalidad de soporte como de los mismos emprendedores, han resultado en un desencuentro con la realidad local.

IES desea abordar estas problemáticas con una aproximación sistémica que sea contextualizada a países en desarrollo como Bolivia. Para el futuro se plantea priorizar las intervenciones en PyMES dinamizadoras de un territorio o un rubro en particular,

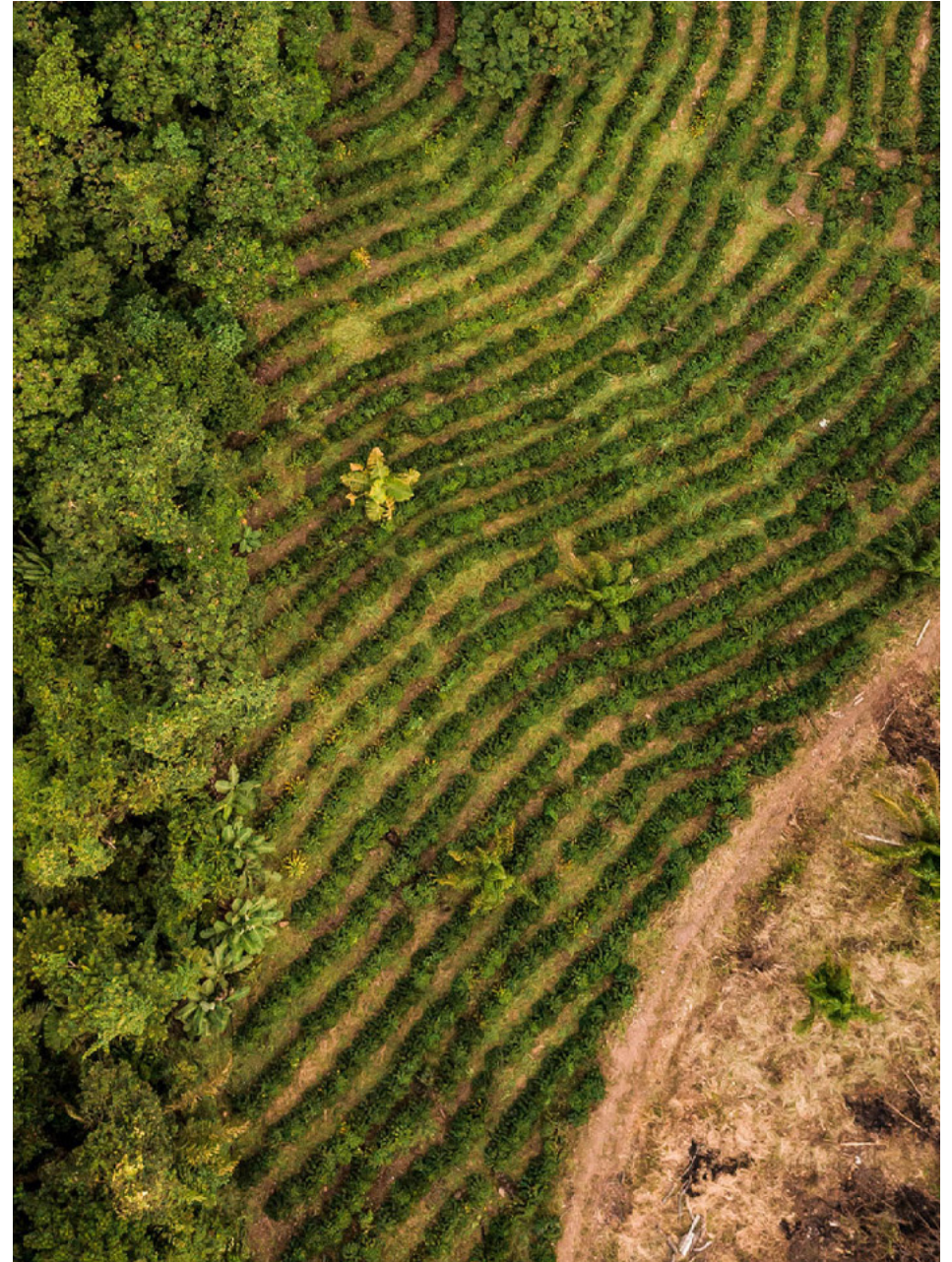
procurando que se resuelvan cuellos de botella y se promueva la articulación con otros actores del ecosistema. Particularmente, IES considera importante la generación de tecnologías y metodologías que puedan ser replicables y escalables, propiciando un ambiente empresarial más formal, corporativo y rentable, e incidiendo en el desarrollo económico y social del país. Para apoyar esta perspectiva sistémica se pretende enfocar en el desarrollo (o el apoyo al desarrollo) de instrumentos o vehículos financieros que atiendan ya sea a emprendimientos en etapas tempranas, en fases de desarrollo desatendidas por los mecanismos tradicionales de acceso a financiamiento y/o en sectores no tradicionales. En este marco, uno de los aportes más importantes que puede hacer IES al ecosistema es su experiencia y aprendizajes de 20 años de inversiones en un contexto típico de un país en desarrollo.

En esta búsqueda de soluciones contextuales se ha considerado al capital catalítico en apoyo con instituciones financieras tradicionales como un elemento interesante sobre el que trabajar¹¹. En modelos económicos como el boliviano, los principales inversionistas son siempre las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFPs) y los mercados secundarios son casi inexistentes. Pensar en realizar inversiones de alto riesgo de manera individual con la perspectiva de multiplicar la inversión en un par de años para posteriormente vender su participación y seguir actuando en el mercado es irreal para un contexto como el boliviano.

¹¹ En el caso de PYME Progreso, IES como inversionista subordinado corría con la mayor proporción del riesgo – sobre todo con instrumentos de renta variable – lo que facilitó el compromiso de otro tipo de actores más tradicionales y la implementación de tecnologías innovadoras como las acciones preferentes.

También IES ha asumido desafíos importantes para promover un escalamiento sistémico del impacto a nivel de ecosistema. Por ejemplo, a partir de una activa participación en la Mesa de Finanzas Sostenibles del Pacto Global pretende transmitir sus aprendizajes en relación con inversión de impacto. Acá es fundamental que los actores comprometidos con darle un sentido diferente al mercado financiero asuman que no existe una “bala de plata” a partir de la cual se logre inclusión social, inclusión en género y sostenibilidad ambiental con alta rentabilidad. Más bien, se deben desarrollar aproximaciones que se adapten al contexto boliviano de altas tasas de informalidad y pobreza y una gran multiculturalidad. En este sentido, en conjunto con otras fundaciones e instituciones del ecosistema, IES ha asumido el desafío de impulsar el desarrollo de soluciones financieras para segmentos tradicionalmente desatendidos.

IES ha asumido desafíos importantes para promover un escalamiento sistémico del impacto a nivel de ecosistema.



APRENDIZAJES Y CONCLUSIONES: DESAFÍOS DE INVERSIONISTAS DE IMPACTO EN PAÍSES EN DESARROLLO

Durante las más de dos décadas de trabajo, IES ha podido probar diferentes aproximaciones a la inversión de impacto en un contexto en desarrollo como el boliviano. Durante este camino los aprendizajes han sido diversos. En este apartado se resumen los principales desafíos referentes a la inversión de impacto en contextos complejos que nos ha enseñado la experiencia de IES. Debido especialmente a los altos grados de pobreza e informalidad y la falta de una institucionalidad regulatoria estable y políticas públicas que promuevan reglas del juego claras y justas en los mercados, la inversión de impacto requiere de una mirada contextual que se adapte a estas características de las sociedades en países en desarrollo como Bolivia.

a. Definir el rol de inversionistas de impacto como actores de desarrollo y no “solamente inversores”

A lo largo del tiempo el rol de IES se mantuvo en la línea de ser promotores de desarrollo más que una organización financiera. Por esta razón, IES trabaja en contextos de pobreza dentro de países en desarrollo como Bolivia, donde aún no existen mercados o han emergido de manera ineficiente. “Ser un actor de desarrollo es ir donde no hay mercados y con nuestro apoyo hacer que emerjan y empoderen a la ciudadanía. Nuestro trabajo a lo largo de estos años nos enseñó que eso nos diferenciaba de actores financieros tradicionales que no están dispuestos a tomar ese riesgo”, aclara Juan Carlos Iturri, director ejecutivo de IES.

Tomar este rol no sólo conllevaba un mayor riesgo, sino que también una aproximación diferente a la inversión. Usualmente los ejecutivos de fondos de inversión regionales o expertos de organismos internacionales recomendaban incorporar más países y alcanzar fondos de mayor tamaño como forma de reducir el riesgo y hacer más rentable las inversiones. Por el contrario, el modelo de IES requería de especificidad geográfica y cultural para funcionar. IES había construido un modelo exitoso basándose en la legislación, cultura y geografía de Bolivia, tomando en cuenta sus particularidades que dificultaban su ejecución, como el

aislamiento de muchas zonas rurales, la diversidad cultural y las altas tasas de informalidad. Al incluir otros países, aunque fueran vecinos, se diluirían los controles mitigadores de riesgo y esquemas operacionales. “Era muy difícil empezar a dimensionar lo que querían organizaciones internacionales. Conocer las particularidades de cada mercado, los costos incrementales de logística y la lejanía de las empresas atentaban contra la forma de trabajar que habíamos desarrollado”, señala Juan Carlos Iturri.

Otro de los problemas más grandes que se han visto en Latinoamérica es que algunos fondos de inversión de impacto han puesto un enfoque muy grande en algunos sectores o industrias que consideran clave para generar un mayor impacto positivo, entregándole prioridad al impacto sobre el retorno económico. Por ejemplo, muchos fondos establecen impactos deseados en empresas lideradas por mujeres, empresas lideradas por jóvenes, organizaciones de áreas rurales, sectores de menores ingresos de la población, etc. Sin embargo, esta perspectiva hace que se priorice la necesidad de grupos particulares, lo cual usualmente dificulta la generación de mercados con impacto. En otras palabras, muchas veces se confunde la necesidad de generar un impacto

social con la obligación de tener un rendimiento económico para así promover un desarrollo sostenible en el tiempo a través de los mercados. Toda organización que a largo plazo pierde dinero es un predador social, que usa mal los recursos de una sociedad. Para lograr generar mercados que tengan impacto tiene que haber una oportunidad real de negocio que genere resultados positivos y a partir de ellos promover un impacto positivo. La ecuación va en esa línea y no al revés.

b. Transicionar del capital de riesgo (venture capital) tradicional hacia una mirada sistémica

Según IES, las regiones en desarrollo como Latinoamérica se enfrentan al desafío de romper con el esquema tradicional de capital de riesgo (VC por sus siglas en inglés) inspirado en Silicon Valley. Desde esta mirada, un fondo de VC tiene un supuesto inicial: se invierte en la fase inicial, se busca valorizar lo más posible a la empresa, y luego se vende al menos 5% del portafolio con grandes ganancias. Las inversiones son a plazos entre tres y cinco años, y en algunos casos hasta siete. Usualmente la ganancia que se genera con las empresas exitosas permite con creces cubrir todas las pérdidas que se generaron en las inversiones no exitosas.

La realidad en Latinoamérica es muy diferente, ya que no existe un mercado secundario con la liquidez necesaria donde se pueda salir a vender las empresas. Tampoco hay precios de referencia, y no hay forma de implementar ofertas públicas iniciales de la manera que funciona en otros mercados más desarrollados. El modelo de VC aspiracional basado en la experiencia de Silicon Valley parece muy lejano a aplicar en Bolivia. Eso hace que no se tengan propuestas adaptadas a realidades en desarrollo. Un ejemplo de esta aspiración descontextualizada es una tendencia exagerada a financiar emprendimientos tecnológicos cuando los

emprendedores bolivianos no necesariamente tienen una ventaja comparativa en este ámbito en una economía global. Otro ejemplo es el reclamo de la mayor parte de los actores por la falta de apoyo del estado y regulación apropiada en comparación con otros contextos desarrollados. Un estado poco comprometido con el emprendimiento, sumado a la pobreza y la informalidad, son las reglas del juego para hacer inversión de impacto en contextos como Bolivia. Hay que idear e implementar modos sistémicos de trabajar de manera eficiente a pesar de ellas.

Cuando se entra como inversor en una empresa boliviana, uno tiene que estar dispuesto a participar de manera diferente. Por ejemplo, en el caso de utilizar instrumentos de *equity* (capital, acciones) es necesario entrar la mayor parte de las veces como socio/propietario de la empresa sin la certeza de poder vender esta participación. A pesar de que IES incluye en los contratos cláusulas para que los mismos dueños sean quienes compren su participación en un tiempo acordado, esto no siempre se cumple en la práctica. Por ejemplo, muchas veces la empresa no genera suficiente retorno para pagar dichas sumas. En otras ocasiones quiere invertir en algo más para que la empresa siga creciendo. Esto sucede, aunque se firmen contratos. IES aprendió que el doble rol de inversor y dueño complica la gestión de la inversión y hace que su involucramiento tenga que ser más presencial. Por un lado, se es inversor del fondo y se quiere recuperar la inversión y, por otro, se tiene un rol de accionista y co-dueño de la empresa y se busca el éxito de la misma. Cuando va todo bien, no es necesario preocuparse. Pero cuando hay problemas, hay que decidir por qué lado se aboga. Ello requiere que el equipo del fondo de inversión se estructure de manera que se puedan separar ambos roles. En el caso de IES, esta separación se llevó a cabo en estructurar sus roles en dos: como financiador que aporta capital y como capacitador que apoya activa y presencialmente las decisiones estratégicas de la empresa financiada.

Para tener una salida exitosa, también se identificó la importancia de tener mucha claridad desde el inicio sobre las reglas del juego. Dado que no existe un marco legal estable, el trato entre el inversor y la empresa toma especial relevancia. Una vez que un fondo ha establecido su normativa, tiene que acogerse a ella. Así que es muy importante ser cuidadoso en el diseño y no copiar los reglamentos de fondos de otros contextos. Un ejemplo ilustrativo de esto fue un proceso en el que IES pidió prestado USD 1 millón al BID para hacer inversiones en *equity*, pero no podían invertir más de USD 350 000 por empresa porque así lo indicó esta institución. Ello supuso una limitación porque había empresas muy buenas que necesitaban más, pero a las cuales no se les podía entregar mayores sumas de capital.

Según IES, las regiones en desarrollo como Latinoamérica se enfrentan al desafío de romper con el esquema tradicional del capital de riesgo inspirado en Silicon Valley.

c. Entregar dinero y asesoramiento empresarial para empoderar a las PyMES como motor de la economía

Los países en desarrollo cuentan con un número limitado de grandes empresas. Por esta razón, el rol de las PyMES en el desarrollo de los países se hace clave. Esto hizo que IES definiera su rol como inversionista de impacto a través de crear mercados en contextos de pobreza al financiar a PyMES con potencial de escala. IES identificó que era primordial brindar financiamiento de la mano con asistencia técnica. “Tenemos que apoyar a los emprendedores no solo con dinero, sino también en ser excelentes gestores para que puedan escalar”, era una frase común entre los líderes de IES.

Esto se realizó no solo como estrategia para mitigar el riesgo, como se analizó en el punto anterior, sino para hacer de las empresas que financiaban entes sostenibles y resilientes que pudieran impactar a un mayor número de personas. De esta manera, una empresa a la cual se le había otorgado un crédito tendría a su disposición ayuda financiera no reembolsable para consultorías en procesos operativos como por ejemplo logística y optimización.

La ayuda técnica buscaba también facilitar un impacto social de la empresa financiada. Parte de la ayuda era identificar y mejorar la gestión de proveeduría de las empresas. IES no solo trabajaba con la empresa con quien estaba asociada, sino también con sus proveedores que usualmente eran iniciativas de emprendedores que estaban más cerca de la línea de la pobreza.

d. Establecer procesos de selección y análisis de PyMES como sujetos de inversión

En países en desarrollo como Bolivia, la información a nivel país de los distintos sectores e industrias y sus perspectivas es escasa y no siempre confiable. Es más, la información con la que cuentan las empresas usualmente no permite un correcto análisis de debida diligencia (*due dilligence*). Muchas veces las empresas duran hasta seis meses en entregar toda la información adecuadamente. IES tiene que trabajar mano a mano y con una presencia física en las instalaciones de la empresa para generar dicha información, por lo que es importante planificar ese costo en materia de tiempo, dinero y recursos humanos.

Una vez realizada la inversión, IES aprendió a definir como parte de su proceso sistemas de reporte, dentro de los cuales el seguimiento *in situ* cumplía un rol primordial y era irremplazable. Conocer el contexto de manera presencial era clave para entender las complejidades a las que se enfrentaba la empresa. Se hacían análisis de la industria para monitorear constantemente qué estaba pasando en el sector y compararlo con el rendimiento de la empresa.

e. Fortalecer la gobernanza corporativa de las PyMES

IES identificó la importancia de que las empresas en que invertían tuvieran buena gobernanza corporativa o un potencial de mejora en esta área. Era usual encontrar que las decisiones importantes se tomaban de forma unilateral, usualmente por la persona con la mayor cuota de poder en la empresa, y no había un filtro a través de un consejo directivo. Era indispensable invertir en la creación de estructuras de gobernanza corporativa e involucrar a más partes interesadas para mitigar sesgos en la toma de decisiones y disminuir el riesgo.

Una de las premisas del trabajo de IES era no reemplazar de manera drástica la política gerencial de una empresa. Más bien, se intentaba mantener una relación cordial y participativa, mas no invasiva. La óptica era sumamente importante: “No queríamos que nos vieran como otro acreedor o el enemigo; queríamos que nos vieran como un apoyo. IES es un socio silencioso que tiene voz, y que en el caso de que tenga derecho a voto lo hace con el compromiso genuino con la empresa y sus líderes. Las riendas las llevan los gerentes de las empresas. Queremos que ellos se sientan acompañados y respaldados”, detalla Lucía Casanovas, gerente de desarrollo institucional de IES.

Otro de los puntos que fue importante para fortalecer la gobernanza de las organizaciones fue flexibilizar la figura legal. Muchas veces la estructura societaria de una empresa no es la adecuada para recibir a un fondo como inversionista y debe adecuarse antes de poder proceder con la entrega de recursos. IES defiende que los líderes tienen que tener el interés e ímpetu de hacer empresa. Para recibir inversión de un fondo se tiene que estar dispuesto a cambiar las figuras legales para que se ajusten a los objetivos de retorno económico y de impacto social.

f. Compartir riesgo con la empresa y otros actores tradicionales del sector financiero

El modelo de IES está basado en el riesgo compartido entre ellos y el dueño de la empresa. Generalmente las PyMES tienen una gestión familiar y están poco preparadas para recibir socios inversionistas e incluso desconfían de nuevos accionistas. En épocas de bonanza económica no quieren compartir los beneficios generados por las empresas, aunque en épocas de crisis, cuando no hay ningún banco que les quiere prestar, prefieren compartir el riesgo. Debido a

estas prácticas, era necesario crear instrumentos financieros y una relación con las empresas que permitiera compartir el riesgo entre las partes involucradas.

Para este objetivo IES se enfocó en el uso de dos vehículos financieros: la compra de acciones preferentes y deuda. La compra de acciones preferentes, a diferencia de una simple emisión de deuda, volvía a IES un socio y no solo un acreedor. Le permitía involucrarse más en las operaciones de la empresa y buscar la optimización del modelo de negocios, ya que el buen desempeño estaba en su propio interés. Las acciones, al ser preferentes, no sólo aseguraban una tasa de retorno, sino que permitían que la empresa pudiera recomprar sus acciones y asegurar una salida a la inversión.

También IES se abrió a la posibilidad de continuar articulando esfuerzos con otras instituciones para maximizar el impacto de las intervenciones. A pesar de que con estos mecanismos la mayoría de los fondos se destinaban a empresas con calificación triple A, reduciendo significativamente los montos disponibles para PyMES, eran útiles porque permitían gestionar el riesgo de invertir en contextos de pobreza, e involucraban a actores clave e importantes del mercado financiero boliviano. Aún más, relacionarse con otras instituciones y no verlas como competidoras mostró ser fundamental, sobre todo en países como Bolivia. La demanda de financiamiento por parte de las PyMES es muy grande y la posibilidad de trabajar en conjunto para generar mejores resultados es una gran oportunidad. El problema es cuando hay muy pocas oportunidades de inversión y todo el mundo quiere poner dinero en la misma empresa. En Bolivia hay muchas empresas desatendidas.

g. Crear una taxonomía de PyMES e instrumentos financieros apropiados

Para IES era esencial entender que ellos se tenían que acomodar a las empresas, no viceversa. En búsqueda del mayor impacto posible, se dedicaron a crear una taxonomía para identificar a las empresas según su tamaño y necesidad. Esta taxonomía colocaba a las empresas en un rango de tamaño empezando por “roedores” como las más pequeñas y “ballenas” como las más grandes. IES tomaba así en cuenta las características de la empresa y las necesidades de financiamiento. Esto les permitía elegir mejor los instrumentos financieros a utilizar con cada una y el apoyo técnico que podían entregarles¹². Además, les permitió salir del criterio de tamaño como la única categoría importante para segmentar empresas. Ahora IES está enfrentando un nuevo desafío para proponer una nueva forma de clasificar a las empresas en función a la etapa de desarrollo y visión de crecimiento que tienen y así poder destinarles el asesoramiento empresarial que más valor les genere. En este sentido, el futuro de IES incluye seguir trabajando en formas innovadoras de financiamiento sumadas al asesoramiento técnico adecuado y al desarrollo de un ecosistema que permita el desarrollo de las empresas, entendiendo que la institución es parte de un esfuerzo colectivo que debe involucrar a todos los actores, para alcanzar un verdadero impacto.

¹² Ver anexo I clasificación de las PYMES

ANEXO I Clasificación de PYMES según IES¹³

TIPO DE PYME	CARACTERÍSTICAS			OBSERVACIONES			NECESIDADES DE FINANCIAMIENTO	
	Tamaño	Tipo	Descripción - Gestión	Formalidad	Equity	Deuda	Descripción / Montos	¿Quién las financia?
Roedores	Son el primer estadio después de la micro empresa.	Son características en el pequeño comercio y talleres familiares.	En general son empresas unipersonales que han alcanzado acumular un pequeño capital que hacen rotar la mayor cantidad de veces posibles.	Informalidad estructural.	Reacios a abrir el capital accionario.	Necesidad de capital de operaciones.	Necesitan básicamente capital de trabajo, pueden ser atendidas por las microfinancieras aunque generalmente trabajan con financiamiento de proveedores o adelantos de los clientes.	Actualmente Microfinanzas y Banca.
Gatos o Perros	Pequeñas empresas	Son talleres o comercios que generalmente tienen varios años.	Lograron crear mercados y habilidades que los diferencian de la competencia, operan con mayor capital que las anteriores y contratan personal más allá de la familia inmediata. Su gestión sigue siendo Unipersonal (dueño de circo pobre) e informal.	Informalidad estructural.	Reacios a abrir el capital accionario.	Necesidad de capital de operaciones.	Necesitan capital de trabajo y pequeño capital de inversión, tienen pocas garantías (generalmente su casa, auto o taller). Normalmente acuden a prestamistas o a los bancos para operaciones entre 30 y 80 mil dólares. Pueden ser candidatos para colocar pagarés, aunque su información es muy precaria.	Actualmente Microfinanzas y Banca.
Caballo o Panteras	Estadio medio de la pequeña empresa	Han alcanzado mayor nivel de desarrollo, en muchos casos cuentan con pequeñas plantas de transformación de productos generando alimentos o manufacturas.	Son ágiles y muestran una gran adaptación al mercado, aunque por su escala pueden ser afectadas por crisis de mercado o falta de liquidez.	Enfrentan el desafío de pasar de la economía de subsistencia y la informalidad completa y buscan licitaciones de empresas más grandes o de los municipios o entidades estatales para crecer.	Reacios a abrir el capital accionario.	Necesidad de capital de operaciones, de inversión y recambio de pasivos.	Han accedido a créditos personales o empresariales de la banca tradicional, requieren entre 50 y 200 mil dólares, ya no tienen garantías y todavía tienen información y gestión financiera precarias. Pueden ser candidatas para colocar pagarés y/o bonos.	Actualmente Microfinanzas y Banca, y podrían financiarse también vía Fondos de Inversión.
Elefantes	Son las Pequeñas más grandes o las Medianas más chicas.	En general son industrias o comercio de mayor envergadura. Normalmente enfrentan el dilema de crecer como la necesidad de contar con nuevos recursos humanos y mayor capital, aunque ya han hipotecado hasta los nietos.	Trabajan normalmente con líneas de crédito de la banca, han invertido en infraestructura y maquinaria, generalmente tienen mercados locales bien consolidados (algunas alcance nacional y otras han logrado exportar en pequeñas cantidades o valores).	Empresas mayormente formales.	Apertura a tener nuevos socios.	Necesidad de capital de operaciones.	Son candidatos ideales para estructurar operaciones bursátiles de préstamo y en algunos casos de inversión (normalmente a través de fondos de inversión), aunque desconfían de lo no tradicional, requieren entre 150 y 500 mil dólares y deben acompañar la expansión de operaciones con capital humano para mejorar su gestión.	Actualmente Microfinanzas y Banca, y podrían financiarse con Fondos de Inversión Regulados.
Ballenas	Medianas empresas	Generalmente ligadas a comercio mayorista, transporte, manufactura o acopio y transformación de alimentos, productos forestales o de cuero. Tienen líneas de crédito con los bancos y generalmente están endeudadas.	Son empresas con mayor capacidad de gestión y generalmente profesionales especializados en algunas de sus áreas, se debaten entre seguir creciendo o consolidar sus mercados.	Empresas mayormente formales con información confiable y mejores sistemas de información que el resto de las PYMES.	Apertura a tener nuevos socios con ciertas reticencias.	Necesidad de capital de operaciones, de inversión y recambio de pasivos.	En general tienen sólidas relaciones con los bancos, requieren capitales para inversiones mayores y capital de operaciones creciente y de mediano plazo, entre 500 mil y 2 millones de dólares.	Actualmente con la Banca y eventualmente podrían financiarse vía fondos de Inversión o la Bolsa Boliviana de Valores.

¹³ A pesar de su utilidad, IES no sugiere que estas categorías sean completamente excluyentes una del otra. Más bien, esta clasificación es útil como una guía para agrupar las características de las empresas financiadas y pueden cambiar en el futuro de acuerdo a nuevos aprendizajes



www.vivaidea.org