

Habilitar el financiamiento para la minería de oro artesanal y de pequeña escala

Inversiones en un mercado fronterizo

Marzo de 2020



Índice

Resumen ejecutivo	3
Introducción	5
Sección 1: Oferta y demanda: un <i>match</i> entre el inversor y el receptor de la inversión	8
Sección 2: Estado del acceso a la financiación formal y las barreras para el progreso	25
Sección 3: La curva de adopción: acceso a financiación “innovadora”	35
Sección 4: El espectro de las inversiones: una mirada al futuro	39
Sección 5: Desbloqueo del acceso a la financiación	44
Apéndice	
1 – Bibliografía	50
2 – Glosario	53
3 – Entrevistados y autores	57

Con el apoyo del Fondo para el Medio Ambiente Mundial y liderado por el Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente, planetGOLD trabaja en asociación con los gobiernos, el sector privado y las comunidades que dependen de la MAAPE en nueve países para mejorar significativamente las prácticas de producción y el entorno laboral de los mineros artesanales y de pequeña escala. Al trabajar para cerrar la brecha financiera, apoyar la formalización, crear conciencia y conectar las comunidades mineras con tecnología libre de mercurio y mercados formales, el programa tiene como objetivo demostrar un camino hacia prácticas de minería de oro a pequeña escala más limpias y más eficientes que beneficien a todos, desde la mina hasta el mercado. El programa planetGOLD se implementa en asociación con la Organización de las Naciones Unidas para el Desarrollo Industrial, el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo y Conservation International.



Resumen ejecutivo

La minería de oro artesanal y de pequeña escala (MAPE) es un importante medio de subsistencia y suministro de oro a nivel mundial. A la fecha, este sector ha quedado en gran medida al margen de la economía formal, con escaso acceso a la financiación formal, es decir, a medios de financiación contemplados por las leyes nacionales o internacionales.

Actualmente, la MAPE está financiada en gran parte por la economía informal, que prioriza el rendimiento financiero, con base en la premisa de *finance first* (prioridad financiera), y se ocupa poco o nada de consideraciones ambientales, sociales o de gobernanza (ASG), incluidas la reducción o la eliminación del mercurio. A la fecha, la financiación formal para el sector de la MAPE se ha reducido a la financiación mediante donaciones y subvenciones, con muy pocos casos concretos de financiación de entidades comerciales, incluidos inversores de impacto.

El objetivo de este documento es ayudar a los programas de la MAPE a acceder a la financiación mediante una mejor comprensión de la perspectiva de los inversores y las implicaciones de la situación de la MAPE como un mercado fronterizo a la hora de invertir. Desarrollar los mercados fronterizos y eliminar los riesgos que conlleva habilitar la financiación comercial a gran escala puede llevar décadas. Si bien los inversores comerciales cada vez muestran mayor interés en la MAPE, solo unos pocos han asignado fondos al sector. Aunque este documento versa sobre las barreras a la financiación, también aborda la forma en que la MAPE se puede transformar en un nuevo sector de inversión a medida que se desmantelen estas barreras de forma progresiva. Con este análisis, se pretende ayudar a los propietarios de la MAPE y a los desarrolladores de proyectos a acceder con mayor eficacia a la financiación al dirigir sus esfuerzos a las fuentes

adecuadas, donde exista una alineación entre las necesidades de los proyectos de la MAPE y del inversor. También ayudará a presentar al sector financiero a la MAPE como oportunidad de inversión.

La intención de este documento es presentar un análisis informado sobre el acceso a la financiación para la MAPE. El análisis y las recomendaciones aquí presentadas se basan en una revisión de la literatura disponible en materia comercial, de inversión y de desarrollo, y son el resultado de las perspectivas extraídas de más de 40 entrevistas con inversores de impacto, bancos comerciales, compradores primarios de minerales, instituciones de financiación para el desarrollo, inversores tradicionales en el sector minero (incluidos fondos de recursos y capitales privados) y profesionales de la MAPE, además de la propia experiencia y el conocimiento de los autores.

Para lograr sortear las barreras a la inversión en la MAPE y desbloquear así el acceso a la financiación, este documento se concentra en el conocimiento y las herramientas que se necesitan para identificar las fuentes adecuadas de financiación. A los efectos de este informe, el término “financiación” incluye distintos tipos de fondos, desde donaciones, en las que los donantes no esperan ningún tipo de rentabilidad, hasta préstamos comerciales y adjudicación de capital, que incluyen la expectativa de una tasa de rentabilidad competitiva, además de la devolución del monto de capital invertido.

Para ayudar a acercar las perspectivas de la MAPE y el sector financiero, se exploran conceptos clave en materia de negocios e inversiones, que incluyen:

- La oferta y la demanda de financiación, para entender las necesidades y perspectivas del lado de la oferta, los inversores, y de la demanda, las empresas de MAPE que buscan inversiones.

- ▶ La curva de adopción, que se puede usar para identificar y comprender los arquetipos de los inversores, para establecer la probabilidad de que los inversores individuales (con independencia del tipo de institución para la que trabajen) se comprometan con la MAPE; y
- ▶ El espectro las inversiones, que muestra las diferentes fuentes de financiación y su adecuación para la inversión en la MAPE a medida que madure el sector.

El lado de la oferta consiste en las posibles fuentes de financiación disponibles para la MAPE. Este documento analiza estas fuentes para buscar la alineación con los propietarios de la MAPE y los desarrolladores de proyectos, quienes serán los receptores de las inversiones. Para facilitar una comprensión más profunda de estas fuentes de financiación, se presenta una descripción por tipo de inversión (por ejemplo, mediante deuda o capital social), por atributos (incluido el tamaño de la inversión y las tasas de rentabilidad objetivo), por arquetipos de inversores (que indica la voluntad de explorar conceptos probados frente a conceptos no probados), por barreras y por relevancia a medida que el sector de inversión en la MAPE cambie y madure.


Una de las barreras a la inversión más mencionadas es que la MAPE simplemente no está alineada con el mandato de inversión, las reglas y pautas que dictan la forma en que se asignan los fondos. Incluso si los inversores observan una posible adecuación de la MAPE con su mandato, se suele excluir a este sector debido a que se lo percibe como una inversión de alto riesgo. Otra barrera es la novedad de la MAPE como sector de inversión y la actual falta de infraestructura para habilitar la inversión. Por último, se considera a la inversión en términos de riesgos frente a recompensas y la percepción de la MAPE es que no demuestra una rentabilidad, ya sea financiera o en la forma de impactos sociales o ambientales, que

pueda justificar el riesgo involucrado. Los riesgos planteados durante las entrevistas realizadas para este documento se agrupan mayormente en torno a los siguientes temas 1) falta de historial de gestión y ejecución en proyectos de la MAPE, 2) exposición de los inversores a los riesgos de reputación y, de forma similar, 3) los riesgos asociados con los impactos o efectos medibles en materia ambiental, social o de gobernanza.

Sin embargo, existen inversores innovadores que reconocen la oportunidad de la inversión en la MAPE y están dispuestos a ser los pioneros. Algunos ya han realizado las primeras incursiones, en especial en los casos en que existe un fuerte impacto o una importante motivación comercial para hacerlo. A otros les intriga la oportunidad de inversión pero quizás están esperando tener una prueba de concepto clara, incluida la evidencia del retorno posible de la inversión u otro impacto medible. Asimismo, exigen que el lado de la oferta presente oportunidades de inversión claramente articuladas.

Si el lado de la demanda puede lograr una mejor comprensión de la perspectiva del lado de la oferta, podrá centrar los esfuerzos en identificar oportunidades de financiación para la MAPE que presenten una mayor probabilidad de alineación entre el inversor y el receptor de la inversión. Esto requiere la segmentación del lado de la oferta, en esencia, la identificación de subgrupos de financiación. Segmentar las opciones de financiación del lado de la oferta ayudará a revelar los grupos con mayores probabilidades de invertir en la MAPE en el presente, como inversores pioneros, y en el futuro, a medida que madure el proyecto de la MAPE.

En paralelo, el lado de la demanda también puede desempeñar un papel proactivo en disipar las percepciones por demás generalizadas sobre la MAPE, reducir los riesgos de los proyectos y presentar oportunidades de inversión específicas. Esto facilitará un enfoque basado en evidencia para



entender los riesgos y las barreras prácticas para la inversión en la MAPE y así permitir que el lado de la oferta tome decisiones informadas en cada caso. Al desarrollar y presentar oportunidades de inversión articuladas a través de la lente de un inversor y con una suficiente reducción del riesgo, será posible acceder a nuevas fuentes de financiación, no solo para generar impactos a nivel de proyectos sino también para reducir el riesgo del sector de la MAPE para las inversiones y para la generación de impactos a escala.

El uso previsto de este documento es acercar al mundo financiero y al sector de la MAPE. Se presentan recomendaciones y herramientas preliminares para ayudar a los grupos que trabajan con la MAPE a diseñar un programa que mejore las probabilidades de acceso a la financiación a nivel de proyectos y ofrecer la oportunidad de inversión al lado de la oferta. Estos esfuerzos se sumarán a las iniciativas globales para desbloquear la financiación para el sector de la MAPE en general. Se necesita un esfuerzo colectivo entre la comunidad de desarrollo, el mundo de las finanzas y las empresas de la MAPE para permitir el progreso y demostrar que las empresas de la MAPE responsables representan un mercado fronterizo y una oportunidad de impacto viables.

Introducción

La minería artesanal y de pequeña escala (MAPE) proporciona los minerales para una economía global en crecimiento, incluida la infraestructura ecológica requerida para la reducción de las emisiones de carbono y el uso de energía limpia. Este sector es la principal fuente de ingresos para muchas comunidades locales, al brindar empleo a más de 40 millones de personas y apoyar a otras 250 millones de personas en todo el mundo. La minería de oro artesanal y de pequeña escala es una parte importante del sector de la MAPE, y representa aproximadamente el 20 % del suministro mundial de oro.

Sin embargo, la opinión pública sobre la MAPE es mayormente negativa, ya que está dominada por los informes de activistas y de los medios de comunicación sobre una diversidad de temas, como el contrabando de oro, el lavado de dinero, los vínculos con el crimen organizado, la destrucción del medio ambiente y el trabajo infantil. Como referencia, podemos mencionar el artículo de National Geographic, “The Toxic Toll of Indonesia’s Gold Mines” (La carga tóxica de las minas de oro de Indonesia),¹ el informe de Human Rights Watch, “Hazardous Child Labor in Small-Scale Gold Mining in the Philippines” (Trabajo infantil peligroso en la minería de oro de pequeña escala en Filipinas),² y un informe publicado por Thomson Reuters, “Taking the shine off gold: How illegal mining creates financial risk” (Quitarle el brillo del oro: Cómo la minería ilegal genera riesgo financiero).³

Si bien se puede asociar a la MAPE con ciertas actividades y efectos claramente negativos, las empresas de este sector también pueden ser un catalizador para la generación de beneficios económicos, sociales y ambientales. Estos beneficios no se restringen a los operadores de las minas sino que también se perciben en las comunidades en torno a la MAPE, gracias a un

efecto multiplicador sobre la economía que es mucho más importante que en otros sectores, como por ejemplo, la agricultura.

Para que la MAPE pueda ser un catalizador económico y parte de un sector minero responsable en crecimiento, debe poder acceder a la financiación, a los mercados y a la tecnología adecuada, todo dentro de un entorno de políticas favorables. Si bien se ha avanzado en muchas de estas áreas, como en el aprovisionamiento responsable y las políticas públicas progresivas para la MAPE, aún existen barreras para el acceso a la financiación, en especial, a los tipos de financiamiento formal que pueden incentivar el impacto económico y social positivo y alcanzar una escala que se pueda aplicar a muchos miembros del sector de la MAPE en lugar de a unos pocos a la vez.

El caso a favor del acceso a la financiación comercial formal

A la fecha, la mayoría de los fondos para la MAPE vienen de prestamistas informales que no operan dentro de los marcos legales que rigen las transacciones comerciales, como grupos de comunidades mineras locales, parientes y comerciantes de oro o mercurio, que ofrecen financiación a cambio de acceso a la producción futura de oro.

La financiación informal permite la producción y el flujo continuo de oro a los mercados, pero el tamaño relativamente pequeño de las inversiones y los términos de inversión, que en ocasiones son bastante estrictos, limitan las posibilidades de crecimiento del sector de la MAPE en productividad y rentabilidad. Si bien la financiación informal puede ayudar a reducir los costos operativos entre la recuperación y la venta del oro, no se suele invertir demasiado en mejoras necesarias para el negocio que pueden mejorar la productividad o la eficiencia operativa. Los servicios y la tecnología que se necesitan para respaldar actividades eficientes de exploración, extracción, procesamiento y remediación,

1 <https://www.nationalgeographic.com/news/2016/05/160524-indonesia-toxic-toll/>

2 <https://www.hrw.org/report/2015/09/29/what-if-something-went-wrong/hazardous-child-labor-small-scale-gold-mining>

3 <https://blogs.thomsonreuters.com/answeron/illegal-gold-mining-creates-financial-risk/>



permanecen en gran medida fuera de alcance para la MAPE.

En los peores casos, los acuerdos de financiación informal pueden hacer que la MAPE sea víctima de contratos desfavorables, y que las empresas terminen debiendo a los prestamistas una parte importante de la producción futura de oro, o que queden atrapados en ciclos de deuda perpetuos o vinculados a flujos financieros ilícitos.

Además, esta financiación informal no está vinculada con criterios ambientales, sociales o de gobernanza (ASG) y, por lo tanto, no tiene incorporado un incentivo para que la MAPE mejore las prácticas, proteja la salud y la seguridad de los trabajadores, por ejemplo, o promueva la eliminación del mercurio.

Los donantes y las agencias de desarrollo canalizan la asignación de fondos a los proyectos de la MAPE, con foco principal en abordar las cuestiones ambientales y de derechos humanos asociadas con la MAPE. Sin embargo, pocas de estas iniciativas están orientadas a desbloquear el potencial comercial de la MAPE. La dependencia continua de los fondos de donaciones y subvenciones puede reforzar un modelo de dependencia entre el donante y el beneficiario que es difícil de disolver. Se está observando un cambio en este patrón debido al mayor reconocimiento de que la sostenibilidad

económica, incluida la participación del sector privado en los programas de desarrollo, es un factor crítico para lograr impactos de desarrollo que se puedan sostener más allá de la duración de los fondos de las donaciones y las subvenciones.

Este documento se centra en el acceso a la financiación formal y comercial como progresión natural de una dependencia de la financiación informal o de los fondos de subvenciones y donaciones no comerciales. La financiación formal, es decir, aquella proporcionada por entidades como bancos o inversores de impacto, podría permitir inversiones a largo plazo en tecnologías y recursos adecuados para introducir mejoras operativas y de productividad, todo a una escala que posibilite el crecimiento de empresas de minería de oro de pequeña escala económicamente viables y ambientalmente responsables. Esta financiación también se puede vincular con el logro de un mejor desempeño en materia ambiental, social y de gobernanza, para incentivar prácticas de minería más responsables.

Sin embargo, la eliminación completa de la financiación informal, que no esté vinculada a prácticas de explotación o flujos de fondos ilícitos, no es realista, o incluso deseable, en el futuro cercano. En el caso de las comunidades ubicadas en zonas especialmente remotas, la financiación informal sigue siendo una opción viable, al menos en el corto plazo, para muchas empresas de MAPE, en especial para aquellas que buscan pequeños montos de financiación con un período de devolución corto o aquellas que simplemente no tienen acceso a servicios financieros formales (Recuadro 1). Con el tiempo, será preferible incorporar a los proveedores de financiación informales a los mecanismos de financiación formales. Asimismo, es probable que los fondos de subvenciones y donaciones sigan siendo de gran ayuda para desarrollar las capacidades en las empresas de MAPE y abordar los desafíos para el desarrollo en las comunidades mineras. Sin embargo, el acceso a la financiación formal es clave para establecer empresas responsables y económicamente viables y así crear una solución sostenible y a largo plazo que permita a la MAPE acceder a la financiación y desarrollar su pleno potencial.

Propósito y metodología

El propósito de este documento es brindar información general sobre la financiación de la MAPE para proyectos de minería, que sirva como guía para el acceso a la financiación formal que resulte apropiada para sus necesidades de inversión. Este documento fue encargado para estudiar las barreras para la inversión en la MAPE, a fin de establecer recomendaciones prácticas para superar estas barreras y abordar de forma adecuada a los inversores para atraer la inversión en la MAPE. Esta investigación se basó en más de 40 entrevistas semiestructuradas con inversores de impacto, inversores tradicionales en actividades mineras (incluidos fondos de recursos naturales y capitales privados), compradores primarios de minerales, bancos prestamistas, instituciones de financiación para el desarrollo (DFI) y profesionales de la MAPE para reunir una serie de perspectivas sobre el acceso a la financiación para la MAPE. Estas perspectivas de primera mano se complementaron con una revisión de la literatura convencional y la literatura gris de las comunidades de negocios, inversiones y desarrollo. Si bien existe un conjunto relativamente pequeño (pero en crecimiento) de literatura publicada sobre la inversión en la MAPE, se pueden aplicar a esta industria muchas referencias y conceptos útiles de otros sectores de pequeños productores, negocios e inversión, los que se han analizado a estos efectos. En el Anexo 1 se puede encontrar una bibliografía.

Asimismo, este documento aprovecha el conocimiento experto de los autores, adquirido a lo largo de años de experiencia práctica de trabajo en la comunidad de inversiones, en el transcurso del desarrollo y la implementación de un modelo respaldado por inversiones para la MAPE a través de la organización social The Impact Facility for Sustainable Mining Communities.

Los hallazgos y las recomendaciones incluidos en este documento se presentan para ayudar al sector de la MAPE y a la comunidad de desarrollo a entender la perspectiva del sector financiero, el estado del sector de inversión en la MAPE y la forma en que las empresas

de MAPE pueden mejorar su capacidad de acceder a la financiación.

Estructura de este informe

Desde el punto de vista más simple, la inversión consiste en encontrar la compatibilidad entre un inversor y un receptor de la inversión. La Sección 1 explora este concepto en el marco de la oferta y la demanda, presentado, explicado y aplicado a la MAPE. El lado de la oferta comprende las fuentes de financiación y los inversores, que toman decisiones sobre la manera en que se asignan los fondos y su destino. Se analizan las posibles fuentes de financiación, los factores que consideran los inversores al asignar los fondos y sus intereses o “mandatos” de inversión. La Sección 1 también incluye las perspectivas del lado de la demanda, que en este caso comprende a las empresas de MAPE o a intermediarios con diferentes necesidades de inversión.

A continuación, la Sección 2 presenta una revisión del estado actual del acceso a la financiación para la MAPE y el camino a seguir para ampliar este acceso. Luego, se abordan las “barreras” que han inhibido la inversión hasta la fecha, con las ideas extraídas de las entrevistas y la literatura. La financiación de la MAPE está todavía en sus comienzos y las barreras son comunes en un nuevo sector de inversión. Sin embargo, si se entiende que estas barreras se pueden reducir con el tiempo, no es necesario que esta realidad sea un obstáculo persistente para la MAPE. De hecho, este documento adopta la posición de que las barreras aparentes para la financiación de la MAPE son obstáculos que debe sortear cualquier nuevo sector de inversión, no solo la MAPE, y en su lugar afirma que la MAPE representa un mercado fronterizo que ofrece una puerta de acceso a nuevas oportunidades a la hora de invertir.

Para comenzar a replantear a la MAPE como un mercado fronterizo con oportunidades, la Sección 3 presenta la “curva de adopción”, una representación gráfica de la forma en que se reciben nuevos productos o servicios en los mercados financieros. Este documento aplica la curva a la inversión en la MAPE, según las perspectivas extraídas de las entrevistas con las personas que

participan o están interesadas en invertir en la MAPE. Como se mencionó con anterioridad, algunos inversores, motivados por su naturaleza o mandato, están más dispuestos que otros a ser pioneros. Comprender las características y las motivaciones de aquellas personas con más probabilidades de involucrarse en las etapas iniciales del desarrollo del sector de inversión en la MAPE permitirá a los proyectos poner el enfoque en estas fuentes de financiación.

La Sección 4 presenta el "espectro de las inversiones", que considera cómo un sector de inversión emerge, se desarrolla y madura a lo largo del tiempo, y demuestra la forma y el momento en que se involucran los diferentes tipos de inversores. Los proyectos de la MAPE, identificados a través de entrevistas e investigación, se ubican en el espectro para comprender el estado actual de la MAPE. Luego, se puede utilizar el espectro para guiar eficazmente a los proyectos de la MAPE hacia fuentes de financiación adecuadas a la madurez de su proyecto en especial y el sector en general.

El documento finaliza con la Sección 5, que presenta un resumen de las recomendaciones para que los proyectos de la MAPE

- ▶ desarrollen oportunidades aptas para la inversión;
- ▶ disipen, gestionen o mitiguen las barreras conocidas para la financiación;
- ▶ aborden a los inversores con mayores probabilidades de mostrar interés y
- ▶ promuevan un entorno favorable para el sector de inversión en la MAPE en general.

Sección 1. Oferta y demanda: un match entre el inversor y el receptor de la inversión

El acceso a la financiación requiere que las necesidades del inversor (del lado de la oferta) sean compatibles las del receptor de la inversión (del lado de la demanda). Se puede recurrir a un intermediario para que facilite el *match*. El modelo de la oferta y la demanda se ha aplicado ampliamente a las inversiones de impacto social, por ejemplo, por parte de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE, 2015), entre otras organizaciones, y también a sectores de inversión específicos, como agricultura, vivienda y cuidado de la salud.

Para encontrar la compatibilidad entre la oferta y la demanda, los proyectos de la MAPE pueden primero definir sus necesidades de inversión. Saber cuáles son las necesidades del proyecto de la MAPE ayuda a los desarrolladores y propietarios del proyecto a identificar a los inversores del lado de la demanda que tienen más probabilidades de satisfacer esas necesidades. Un intermediario puede facilitar el flujo de fondos de financiación. Juntos, estos tres actores (desarrolladores,

propietarios e inversores) constituyen los componentes de la cadena de valor de las inversiones. Tener en cuenta las perspectivas de la oferta y la demanda puede ayudar a mejorar las probabilidades de éxito al orientar la búsqueda de financiación a inversores que se ajusten a las necesidades y la capacidad de los receptores de la inversión. Este modelo se ha adaptado a la MAPE para este documento y se presenta en la Figura 1.

Lado de la oferta

El lado de la oferta comprende las fuentes de financiación asignadas por una comunidad diversa de empresas y personas con un rango de objetivos, expectativas, condiciones y criterios de inversión.

El lado de la oferta incluye inversores basados en la premisa de *finance first* (prioridad financiera) que buscan un rendimiento financiero, como los bancos o los fondos de capital privado para la minería, que operan en una cadena de valor de inversiones tradicionales (consulte

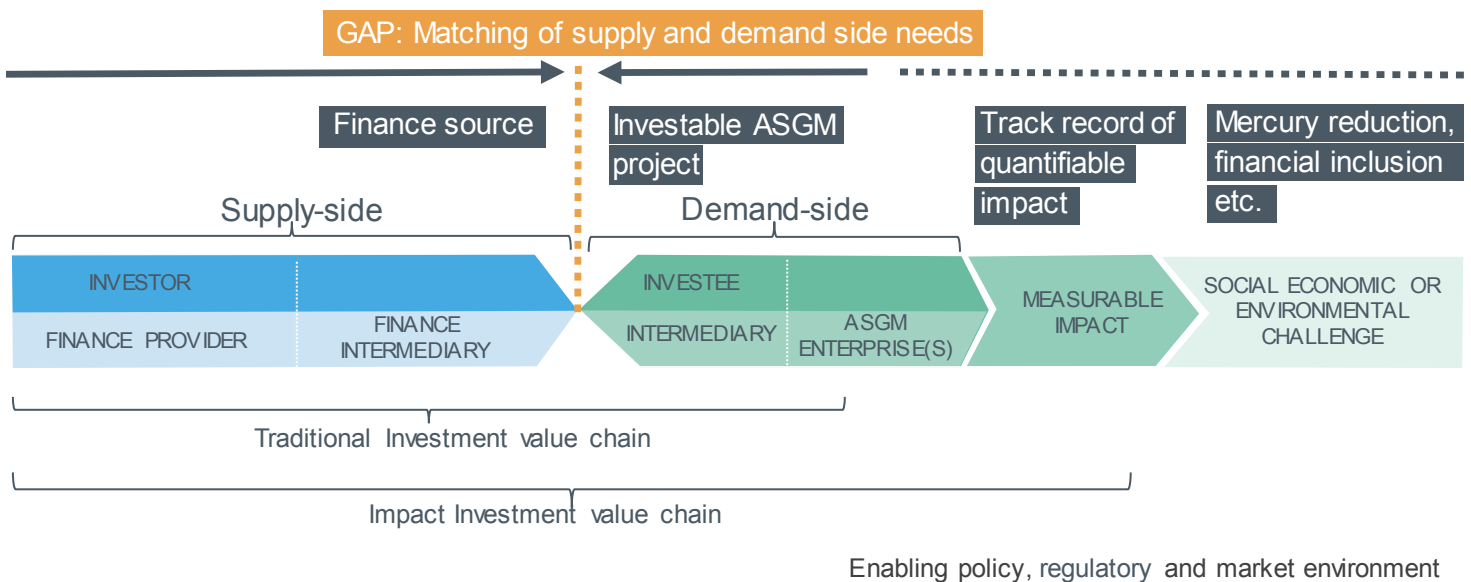


Figura 1: Lados de la oferta y la demanda aplicados a la cadena de valor de las inversiones y las inversiones de impacto en la MAPE. (Adaptado de Asset Allocation Working Group, 2014).

la Figura 1). Los inversores que buscan primero generar un impacto positivo además de obtener un rendimiento financiero (generalmente menor), son los inversores que dan prioridad al impacto (*impact-first*) y operan en una cadena de valor de inversiones de impacto. El lado de la demanda, con sus posibles fuentes de financiación para la MAPE, se explora en más detalle en la Sección 1.1.

En algunos casos, un intermediario financiero, como un banco local, actúa como canal de distribución dentro del país para que las instituciones financieras internacionales distribuyan las inversiones entre varios receptores y ayuden a gestionar y mitigar el riesgo de la inversión. La función de tales intermediarios puede revestir especial importancia para el sector de la MAPE, que, sin un punto de reunión, puede estar muy fragmentado. Un intermediario financiero puede tener más éxito en canalizar grandes asignaciones de inversiones hacia el sector de la MAPE que los inversores que buscan realizar inversiones directas en un sector que es nuevo y relativamente desconocido para las fuentes de financiación formal.

Lado de la demanda

El lado de la demanda comprende a las partes que buscan financiación para la MAPE. Pueden ser intermediarios, como emprendimientos sociales, que incluyen a las organizaciones de beneficencia, empresas sociales y ONG. También puede tratarse de las mismas empresas de la MAPE que procuran conseguir inversiones directas. Los intermediarios del lado de la demanda pueden ser de gran utilidad para armar una cartera de empresas de la MAPE atractiva para la inversión o para transmitir información especializada sobre la MAPE a los posibles inversores, quienes en general carecen de experiencia interna en la MAPE. El lado de la demanda se aborda en la Sección 1.2.

Financiación apropiada

Solo puede haber un *match* entre los lados de la oferta y la demanda cuando exista una alineación entre las necesidades de inversión y la capacidad del proyecto de la MAPE que requiere financiación con las necesidades



RECUADRO 1: MAPE, bancos y acceso a los servicios financieros

Muchas comunidades marginadas, incluida una gran cantidad de comunidades de la MAPE, necesitan con urgencia mejoras sociales, económicas y ambientales impulsadas por la actividad comercial, pero ni siquiera están bancarizadas (Figura 2). De hecho, según un estudio de Global Findex (2017), 1.700 millones de adultos no están bancarizados. Para que la MAPE pueda aprovechar los beneficios de la financiación regulada, los receptores de las inversiones deben tener acceso a prestadores o intermediarios de servicios financieros a través de los cuales puedan fluir los fondos y rendimientos de las inversiones.

Sin embargo, los préstamos formales quizás no sean el medio habitual de acceso a la financiación para la MAPE. Como es habitual en las economías en desarrollo, es más común recurrir a amigos, familiares u otras fuentes de financiación semiformales o formales que a instituciones financieras o tarjetas de crédito, dado que, en muchos casos, no hay acceso a ellas.

En los casos en que se dispone de servicios financieros formales, es posible que las empresas de MAPE no estén familiarizadas con la forma de acceder o de utilizar esos mecanismos formales. Quizás sean necesarios prestadores de servicios locales o terceros intermediarios, como empresas sociales, para brindar la financiación y gestionar la devolución de los préstamos. Estos terceros intermediarios tal vez tengan que trabajar junto con las empresas de MAPE para definir y plantear sus necesidades de Inversión hasta que se adquieran suficientes conocimientos financieros y empresariales.

Formal borrowing around the world

Adults borrowing from a financial institution or through the use of a credit card in the past year (%), 2017

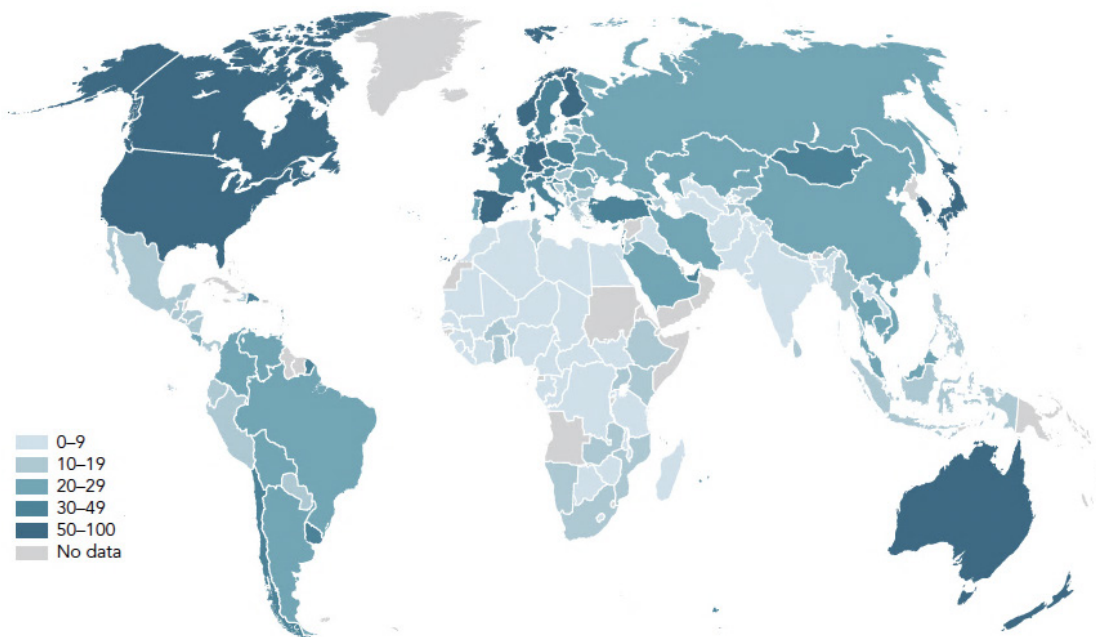


Figura 2: Porcentaje de adultos que toman préstamos de instituciones financieras o utilizan tarjetas de crédito como medio de financiación (informe de Global Findex, 2017)

Incluso en los casos en que la MAPE puede acceder a servicios financieros, las solicitudes de préstamo se suelen rechazar. En la región minera de oro de Busia, en Uganda, por ejemplo, se observó que varias empresas de la MAPE habían presentado solicitudes de préstamos a los bancos locales pero ninguna había obtenido una respuesta favorable. Las gestiones para obtener servicios financieros de estos bancos generaron poco interés debido a la percepción de alto riesgo de incumplimiento y la mala reputación de la industria en general (Sturmes, 2017). Inclusive si los bancos nacionales o locales ofrecen préstamos a la MAPE, no hay suficiente evidencia que esta financiación sea accesible, apropiada o atractiva para la MAPE.

Esto es porque las empresas de MAPE no pueden cumplir con, entre otras cosas, los requisitos de garantías, las tasas de interés poco competitivas, los plazos de devolución poco atractivos (por ejemplo, la falta de período de gracia para responder a las fluctuaciones estacionales en la productividad) o los excesivamente altos costos de cumplimiento para satisfacer las expectativas debida diligencia. Debido a la falta de alineación de los incentivos, a la fecha, las empresas de MAPE siguen enfrentando diversos desafíos para acceder a las fuentes de financiación disponibles a nivel local (Sofala Partners y BetterChain, 2019).

y expectativas del inversor que proporciona tal financiación. Cuando se encuentra un *match*, la financiación es “apropiada”. Algunos mecanismos de financiación simplemente no son apropiados para la MAPE. Por ejemplo, un inversor con un mandato de invertir al menos USD 1 millón cuando las necesidades totales de inversión de un grupo de empresas de MAPE es de USD 150.000, no consideraría al proyecto de la MAPE viable para la inversión. En la Sección 1.3, se repasan las consideraciones habituales que los inversores tienen en cuenta antes de realizar una inversión, a los efectos de brindar a los proyectos de la MAPE una mayor comprensión de estas consideraciones y ayudarlos a identificar las fuentes de financiación apropiadas.

1.1 Fuentes de financiación: el lado de la demanda

A los efectos de este documento, se consideró un panorama completo de fuentes de financiación para la MAPE, incluidos bancos, inversores institucionales en la minería de oro (como fondos de capital privado para la minería y fondos de recursos naturales), inversores de capital no institucionales, inversores de impacto, compradores primarios downstream (o compradores de oro), empresas mineras, instituciones de financiación para el desarrollo y financiación por medio de subvenciones y donaciones. A continuación, se presenta una breve reseña de las fuentes de financiación para las que se evaluó la posible adecuación para la MAPE.

Bancos

Los bancos otorgan préstamos a las empresas, ofrecen productos de inversión y prestan servicios financieros a sus clientes. Operan a nivel global, nacional y local y son responsables de cumplir con normas y códigos de conducta establecidos. Hay muchos tipos de bancos, incluidos los bancos privados comerciales y los bancos cooperativos, que son de propiedad mutua. En última instancia, los bancos tienen la tarea de gestionar los riesgos de las inversiones que administran en nombre de sus clientes y accionistas. También tienen la obligación de buscar tasas de rentabilidad de mercado al invertir en sectores de bajo riesgo.

En general, los bancos comerciales son prestamistas relativamente conservadores. Sus estrategias de

inversión pueden estar muy restringidas por las reglamentaciones y los modelos de gobernanza corporativa tradicionales. Además, el cumplimiento con los procesos de debida diligencia puede sumar costos significativos que se trasladan a los receptores de la inversión a través de las estructuras de tarifas y el requisito de que cuenten con una garantía en activos sólidos, lo cual excluye a muchas pequeñas empresas.

Los bancos cooperativos prestan servicios a sus comunidades miembros, que son sus accionistas. A menudo, tienen el mandato expreso de prestar servicios a las pequeñas empresas. Si bien los bancos pueden ofrecer préstamos a las pequeñas empresas, a la fecha no han demostrado suficiente voluntad de financiar a la MAPE.

Muchos bancos internacionales realizan inversiones en el sector del oro o de la minería de oro, ofrecen financiación a las refinerías de oro o adquieren una participación en grandes empresas mineras, comercian con oro o guardan oro físico en nombre de sus clientes, pero no invierten en la MAPE. El informe de Sofala Partners y BetterChain publicado en 2019 concluyó que la MAPE tiene una “imagen negativa a nivel universal” entre los bancos. Según otros, inclusive los bancos locales y nacionales en países mineros no quieren involucrarse con la MAPE. Estas instituciones perciben un vínculo entre la producción de oro a escala no industrial y el lavado de dinero, y la asociación con esta actividad resulta categóricamente inaceptable. Esta percepción negativa se combina con la falta de conocimientos para evaluar o comprender la MAPE. Este conocimiento de la forma en que funciona y genera ingresos el negocio de la minería es fundamental para que los prestamistas, que son responsables del dinero de sus clientes y los intereses de sus accionistas, asignen fondos al sector de la MAPE.

Incluso si los bancos considerasen que vale la pena prestar dinero al sector de la MAPE, cabe señalar que es posible que ni siquiera existan opciones de acceso a servicios financieros formales, como se explica en el Recuadro 1: MAPE, bancos y acceso a los servicios financieros.

Inversores institucionales en el sector minero y del oro

En esta investigación, se consideró a los inversores institucionales —grandes organizaciones especializadas en evaluar, invertir en y capturar valor de la minería de oro— ya que están familiarizados con las inversiones en el sector minero y del oro y en muchos casos tienen una exposición indirecta a la MAPE a través de su inversión primaria. Pueden entrar en contacto con la MAPE en casos en que un grupo minero pequeño presenta un riesgo para una empresa minera o un proyecto en el que han invertido. A la fecha, los inversores institucionales siguen sin considerar a la MAPE como una oportunidad de inversión directa.

El objetivo de los inversores institucionales es obtener un rendimiento financiero y en general cumplen con las normas de inversión responsable para mitigar el riesgo ambiental y social y satisfacer las expectativas de sus clientes, si bien las cuestiones ambientales y sociales o la evidencia de impactos positivos de desarrollo no son centrales a su estrategia. Si bien en general aún no tienen suficiente motivación para involucrarse con la

MAPE, esto puede cambiar a medida que el movimiento de inversión de impacto y aprovisionamiento responsable cobre impulso y se convierta en una tendencia generalizada. Pueden invertir en la MAPE como un gesto de responsabilidad empresarial o alentar la inversión responsable en la MAPE por parte de las grandes empresas mineras en las que tienen inversiones directas. En el Recuadro 2 se presenta más información sobre los inversores de capital privado y los fondos de recursos naturales.

Inversores individuales

En algunos casos, los inversores son individuos que hacen inversiones directas; en otros, son grupos de personas que operan como consorcio e invierten a través de un punto de confluencia. Como se trata de inversores de capital no institucionales, puede ser más difícil obtener información sobre la fuente de financiación. Este grupo es muy amplio y puede incluir a algunas personas que buscan generar un rendimiento financiero a través de la inversión “responsable”, la mitigación del riesgo y la búsqueda general de resultados de impacto, y puede ser una buena fuente de inversión en la MAPE.

RECUADRO 2: Inversión en oro: una breve historia

El oro se ha utilizado como reserva de valor y se ha comercializado ampliamente como una forma de moneda por miles de años antes de convertirse en el sector de inversión bien establecido que es hoy. Luego de la introducción del papel moneda en Europa a principios del siglo XVII, se estableció el patrón oro, que en esencia creó el papel moneda con respaldo en oro. Inglaterra fue el primer país en adoptar el patrón oro en 1821, pero se difundió con la adopción del patrón oro internacional en 1871, y para el 1900 ya era utilizado por la mayoría de los países, con excepción de China y algunos países de América Central (WGC, 2019a).

Las principales monedas siguieron respaldadas por el oro y, entre 1944 y 1971, las tasas de cambio entre estas monedas y el oro se regían por el Acuerdo de Bretton Woods. En 1971, EE. UU. se retiró del acuerdo de forma unilateral y convirtió el dólar estadounidense en una moneda fiat, que ya no estaba respaldada por el valor intrínseco del oro. Otras monedas siguieron esta iniciativa, lo que dio fin al patrón oro. Sin embargo, y aunque ya no las utilizan para respaldo para sus monedas, los bancos centrales de los países aún mantienen reservas considerables de oro, y siguen siendo grandes compradores y vendedores de este metal precioso.

El oro aún se considera como una inversión de refugio seguro. Se trata de un activo físico con una oferta finita y, una vez extraído, no se puede destruir y por lo tanto, permanece en circulación. Además, se considera un activo no correlacionado. El precio del oro no depende directamente de las condiciones económicas en general y, por lo tanto, no se mueve necesariamente en la misma dirección que el resto del mercado. Por consiguiente, proporciona una cobertura que limita el riesgo dentro de una cartera diversificada.

Se puede invertir en oro de diversas maneras. La inversión privada en oro físico suele estar representada en joyas o lingotes y monedas de oro. Los inversores institucionales en oro son grandes organizaciones especializadas en la evaluación, inversión y obtención de valor de la minería de oro, estos incluyen a los bancos comerciales, a los fondos de recursos naturales y a los fondos de capital privado para la minería. Luego, ellos ofrecen productos de inversión. El atractivo de la inversión en la exploración y producción de oro físico se enfrenta a otras vías de exposición al oro menos riesgosas para los inversores.

El Consejo Mundial del Oro (WGC) calcula que a lo largo de la historia se han extraído y comercializado en el mercado más de seis mil quinientos millones de onzas (190.000 toneladas) de oro. La producción anual de oro de las minas es de unos 80 millones de onzas al año, lo que implica un aumento aproximado del 1 % anual de las existencias totales disponibles. Las joyas, una reserva de riqueza en muchas culturas, representan casi la mitad —el 48 %— de estas existencias totales de oro, mientras que la inversión privada representa el 21 %. Las reservas en los bancos centrales representan el 17 % y el 14 % restante incluye reservas para uso industrial, en especial en electrónica, y oro para uso no declarado (WGC, 2019b).

RECUADRO 2: Inversión en oro: una breve historia (continuación)

Inversores minoristas

Los inversores minoristas son inversores individuales que valoran al oro tanto por su valor inherente como por su conexión emocional, en especial en el caso de las joyas. Las joyas constituyen el mercado más grande para el oro físico, si bien la demanda fluctúa con el precio del oro. En los últimos años, se ha registrado el mayor aumento en la demanda generado por la compra de oro físico para inversión privada. Tradicionalmente, los inversores compran lingotes y monedas, que se suelen guardar en las bóvedas de los bancos. La reciente introducción de los fondos cotizados respaldados con oro (ETF, por sus siglas en inglés) ha brindado a los inversores una exposición directa al oro sin los costos y desafíos de almacenar el metal físico. Los productos de inversión en oro físico, los ETF y la inversión minorista constituyen un mercado en crecimiento.

Inversión de capital privado

Los inversores también han buscado exposición al oro a través de la inversión de capital, mediante la compra de acciones de las empresas de minería aurífera, ya sea dedicadas a la exploración, el desarrollo o la producción. Antes de existir los ETF, la inversión de capital brindaba un medio más fácil de ganar exposición al oro que comprar el metal físico sumado al atractivo del apalancamiento financiero, es decir, el endeudamiento para adquirir activos. Los exploradores de oro ofrecen a los inversores un mejor rendimiento a través del éxito de sus actividades de exploración, mientras que los productores deberían ofrecer mayores márgenes operativos en un mercado del oro en crecimiento. En realidad, la exploración presenta riesgos muy altos y, si bien se puede obtener un rendimiento espectacular a partir de descubrimientos genuinos, estos son poco frecuentes. Más aún, en las últimas décadas, también se ha observado que los costos de capital y operación suelen aumentar en los mercados de oro en crecimiento, contrarrestando así cualquier suba posible en los márgenes. También en las últimas décadas, los rendimientos de las inversiones en acciones de empresas del sector del oro han sido bajos en general y esto sumado a la accesibilidad de los ETF ha ocasionado la salida de capitales del sector.

Los fondos de capitales privados (PE) reciben compromisos de una pequeña cantidad de inversores, conocidos como socios limitados, en virtud de un mandato de inversión. Invierten en compañías mineras, que incluyen a las compañías mineras de oro, a cambio de una participación accionaria. El socio general, o administrador del fondo, identificará las oportunidades de inversión, presentará el caso de inversión a los socios limitados y luego recibirá los fondos de los socios limitados para hacer la inversión inicial y las que le siguen. Los socios generales reciben una comisión de administración y un interés devengado, que suele ser un porcentaje fijo sobre cualquier rendimiento que exceda el rendimiento anual típico del 8 % al 15 %. Los fondos PE en general tienen menos tenencias, quizás unas diez, pero tienen posiciones más grandes y pueden invertir en sociedades que cotizan en bolsa o compañías privadas. Cuando el fondo PE tiene una posición importante, puede tener derecho a designar representantes en el directorio de la empresa participada. En general, los fondos PE tienen una vida útil de siete a diez años, con un período de inversión inicial seguido de un período de realización durante el cual se deben vender las posiciones. Los fondos PE invertirán en una serie de estrategias que incluyen a compañías en diferentes etapas de maduración. Algunos invertirán en compañías más avanzadas de las que anticipan poder salir, posiblemente a través de la adquisición de dichas empresas por parte de otras más grandes. Algunos fondos PE son de capital de riesgo (VC). Estos fondos invierten en compañías jóvenes que no necesariamente son avanzadas. Las inversiones en la MAPE se pueden considerar dentro de esta categoría y podrían atraer a los fondos VC.

Fondos de recursos naturales

Los fondos de recursos naturales o los fondos de inversión centrados en el oro ofrecen a los inversores que buscan exposición al oro una cartera de acciones de oro administrada por un profesional de inversiones (WGC, 2019c). Los fondos de recursos naturales invierten en empresas de recursos naturales, incluidas las compañías mineras de oro que cotizan en bolsa. Los fondos de recursos naturales pueden adoptar distintas estructuras, como fideicomisos financieros, sociedades de inversión de capital cerrado o sociedades de inversión de capital abierto. Se recauda capital para el fondo, en general a través de la emisión de acciones, y este capital se distribuye luego en virtud de un mandato de inversión claro. En general, los fondos de inversión tomarán posiciones minoritarias en empresas que cotizan en bolsa y pueden tener restricciones sobre la cantidad de inversiones, el porcentaje de participación en la compañía, el tamaño de la compañía, la región geográfica, la etapa de desarrollo y las mercancías. Los fondos de recursos típicos diversificarán el riesgo de inversión a través de la tenencia de una cantidad de posiciones, por lo general treinta como mínimo. Estas posiciones son de entidades que cotizan en bolsa y consisten en porcentajes relativamente bajos del capital accionario de la empresa participada, de forma tal que la posición se pueda negociar con facilidad al precio de mercado. Por lo general, la cartera de posiciones se compra y se vende directamente en un mercado financiero o en una bolsa de valores y el fondo buscará superar el rendimiento del mercado o un punto de referencia específico y atraer a nuevos inversores, para aumentar así el tamaño del fondo con el tiempo. Los fondos no suelen tener un tiempo de duración fijo, Los administradores del fondo por lo general reciben una comisión por su trabajo basada en la cantidad total de activos administrados y una comisión por desempeño, que es un porcentaje de cualquier rendimiento que excede un punto de referencia o un índice.

Inversores de impacto

La inversión de impacto es un producto financiero socialmente responsable que requiere la generación de rendimientos financieros pero también, y lo que es más importante, de un impacto social, económico y ambiental positivo medible que se pueda atribuir a la inversión. La inversión de impacto está dominada por gestores de fondos dedicados, que representan dos tercios de la comunidad de inversión de impacto, mientras que el resto está compuesto por fundaciones, instituciones de financiación para el desarrollo, *family offices* (oficinas de gestión del patrimonio familiar), personas de alto patrimonio neto (HNWI, por sus siglas en inglés) y un pequeño número de fondos de pensiones.

Los inversores de impacto buscan generar y medir el impacto a través de sus inversiones. Este impacto se puede encuadrar en los Objetivos de Desarrollo Sostenible de la ONU, por ejemplo, o estar alineado con las normas internacionales como IRIS+,⁴ desarrollada por la Global Impact Investing Network (GIIN) o con las métricas internas de cada institución, por ejemplo (GIIN, 2019a&b).

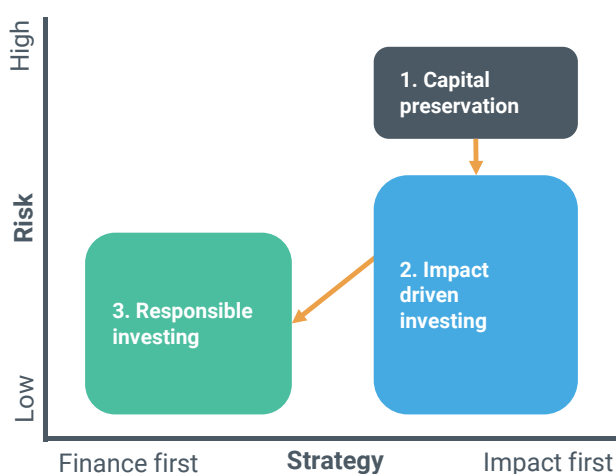



Figura 3: Estrategia de cartera de inversión de impacto, con un ejemplo de estrategia de inversión de impacto que equilibra diferentes objetivos dentro del espectro de riesgo frente a rentabilidad (adaptado de Ceniarth, 2018).

A la fecha, se han observado pruebas limitadas de compromiso de inversores de impacto con la MAPE. Los inversores de impacto no son necesariamente personas que asuman riesgos y por lo tanto no siempre están abiertos a nuevos sectores de inversión como la MAPE, incluso si presentan el potencial de generar un impacto. Sin embargo, se pueden encontrar oportunidades de proyectos de alto riesgo y alto impacto entre los inversores más tolerantes al riesgo, que en general son personas de alto patrimonio neto o *family offices*. Las personas de alto patrimonio o las *family offices* tienen la flexibilidad de perseguir sus propios intereses de inversión así como la posibilidad de invertir sumas relativamente bajas apropiadas para proyectos en una fase inicial y que aún no hayan sido comprobados. Por ejemplo, aquellos que incluyen la preservación del capital en su cartera buscan priorizar el impacto en sus inversiones (para las que no se requiere un rendimiento financiero) y tienen un mayor nivel de tolerancia al riesgo que aquellos que no (consulte la Figura 3). El Recuadro 3 presenta información más detallada sobre la inversión de impacto y la posibilidad de aceptación de la MAPE para estas inversiones.

Compañías mineras

Se sabe que las compañías mineras invierten en la adquisición de compañías mineras más pequeñas o proyectos de exploración, además de en empresas comunitarias a través de fondos para el desarrollo comunitario, con el objetivo de aumentar sus iniciativas de responsabilidad social empresarial. Tradicionalmente, se han utilizado fondos filantrópicos para financiar este tipo de iniciativas, sin embargo, se ha producido un cambio notable hacia el uso de fondos de inversión comunitaria por parte de las iniciativas del sector privado. Existe un creciente reconocimiento de la oportunidad que representa para las compañías mineras transformarse en una vía de inversión en la MAPE y de la justificación comercial para que esto suceda. Un observador señala que “Glencore, Ivanhoe y Barrick suelen afirmar que la presencia de mineros ilegales en sus propiedades es uno de sus mayores desafíos”, (Salie, 2019). También se reconoce cada vez más que trabajar con, o invertir en, la MAPE puede ser una solución para

⁴ <https://iris.thegiin.org>



este problema. Algunos productores de oro, como b2gold (2018), incluyen estrategias de minería artesanal en sus informes de sostenibilidad y reconocen la necesidad de comprometerse con estas partes interesadas al apoyar medios de subsistencia alternativos. Otros han procurado coexistir con las entidades legítimas de la MAPE al permitirles desarrollar las actividades dentro de sus concesiones mineras, como es el caso de Newmont en Surinam (Newmont, 2017). Las compañías mineras pueden brindar soluciones provisionales para la inversión en la MAPE y ayudar a avanzar al sector, ante la ausencia de otras fuentes de financiación.

RECUADRO 3: Inversión de impacto y el potencial para la MAPE

La inversión de impacto es cada vez mayor: según diversos informes, en 2015 el monto de los fondos bajo gestión ascendía a USD 77.400 millones, y se prevé que esta cantidad alcance los USD 2 billones a fines de 2025 (Martin & Lohin 2017). A pesar de esta considerable disponibilidad de financiación de impacto, las inversiones están limitadas por la cantidad de proyectos aptos para la inversión que se ajustan a las necesidades de los inversores (Philips y Johnson, 2019).

Muchos inversores de impacto entrevistados para la elaboración de este documento señalaron la falta de proyectos atractivos para la inversión y con potencial de generar un impacto —o flujo de operaciones— lo que restringe las oportunidades de movilizar la financiación de impacto. La financiación de impacto es relativamente nueva y, como declaró Amit Bouri, CEO de la Global Impact Investment Network, “el capital no está encontrando las operaciones en la forma en que se debe” (Financier Worldwide, 2017).

El alcance de los inversores de impacto no está distribuido de forma equitativa. El capital de las inversiones de impacto se concentra a nivel regional. Según un estudio reciente realizado por la GIIN, un grupo de la industria de inversiones de impacto, en 2019 el 72 % de los grupos de inversiones de impacto tenían su sede en EE. UU., Canadá y Europa, y el 59 % de estos grupos tienen más del 75 % de sus activos en mercados desarrollados.

Se trata de un sector muy diverso, con una gran cantidad de instrumentos de inversión que no se limitan solo a la deuda. De hecho, las inversiones en empresas privadas y en activos físicos representan el 17 % y el 25 %, respectivamente, del sector de inversiones de impacto y los bonos de impacto social están ganando mayor tracción (Martin & Lohin 2017).

Existen innumerables fuentes de financiación de impacto para las pequeñas y medianas empresas. Estos fondos suelen no estar disponibles en los casos donde más se los necesita: en los sectores de inversión de impacto emergentes o desatendidos (Bannick y Goldman, 2012a). En cambio, están reservados para los *market scalers*, inversores de escala que buscan sectores bien establecidos, donde se puede invertir a mayor escala. Como resultado, el tamaño promedio de la operación en estos casos puede superar la capacidad y las necesidades de algunos proyectos de la MAPE, que en las etapas iniciales quizás solo necesiten unos pocos cientos de miles de dólares para invertir en equipamiento.

Según la GIIN, en 2018 las operaciones que buscaban obtener tasas de rendimiento de mercado ascendían a un monto promedio de USD 3,6 millones, mientras que las operaciones con tasas de rentabilidad inferiores a las del mercado se ubicaban en USD 1,2 millones. Para superar este desajuste en el tamaño de las operaciones, se podría utilizar a un intermediario como una empresa social o un grupo financiero que ofrece microfinanciación para facilitar la realización de varias inversiones más pequeñas en proyectos de la MAPE. La mayoría de estos inversores buscan asegurar un impacto medible y tasas de rendimiento de mercado a escala, y la MAPE aún no ha demostrado contar con estos atributos.

En la actualidad, la inversión de impacto (según se define en el informe de la GIIN, 2019) recae en los siguientes sectores: microfinanciación de la energía; servicios financieros (excluida la microfinanciación); alimentos y agricultura; agua, saneamiento e higiene; vivienda, salud; silvicultura; infraestructura; educación; fabricación; TIC; arte y cultura; y otros sectores (incluidos el sector inmobiliario, minorista, de desarrollo comunitario y asignaciones en diversos sectores).

La financiación de impacto en este momento no está orientada a la minería. Muchos inversores de impacto manifiestan públicamente su desconfianza en el sector, al que asocian con la contaminación y la generación de impactos sociales negativos. Este sentimiento se puede explicar en parte por la falta de familiaridad con la minería desde el punto de vista de los inversores que tienen poco apetito de riesgo. Inclusive los inversores más escépticos reconocen que existen actores “buenos” y “malos” en cada sector y que la exclusión categórica de industrias enteras es contraria al objetivo de incentivar mejores prácticas por las empresas individuales.

La mayor parte del capital de inversión de impacto se asigna a los sectores bien establecidos, como la agricultura. Sin embargo, no existe una posición definitiva respecto de los sectores que concentran estas inversiones. Según la GIIN, un sector de inversión de impacto emergente son los “fondos de inversión orientados a refugiados”. La Refugee Investment Network,⁵ establecida en 2018, ha promovido la inversión en comunidades de personas desplazadas para fomentar el impacto a través de la creación de empresas sostenibles, al establecer la infraestructura necesaria para permitir flujos de capitales para inversiones de impacto. Esto demuestra el potencial de generar un cambio relativamente rápido entre la comunidad de inversión de impacto. Asimismo, muestra que los grupos percibidos como “transitorios” o de alto riesgo pueden superar su percepción negativa con el apoyo adecuado para volverse atractivos para los inversores (Kluge y Docking, 2019).

5 <https://refugeeinvestments.org>

RECUADRO 3: Inversión de impacto y el potencial para la MAPE (continuación)

Si bien en este momento es posible que la comunidad de inversión de impacto perciba a la MAPE como un sector de alto riesgo, debe recordarse que el riesgo es inherente a cualquier inversión de impacto, por lo que se debe poner especial atención en distinguir los riesgos generales de los riesgos propios de la MAPE. Los riesgos generales que pueden presentar barreras para la inversión de impacto se resumen en el informe de la Global Impact Investing Network (GIIN), 2019) y se clasifican por orden de gravedad en la Figura 4. Si la entidad que recibirá la inversión puede demostrar que cuenta con un equipo de gestión sólido, podrá mitigar las preocupaciones relacionadas con los riesgos generales, además de cuestiones específicas asociadas con la MAPE, como el uso de mercurio.

Number of respondents to each option shown above each column; some respondents chose 'not sure / not applicable' and are not included. Ranked by percent that selected 'severe risk'.

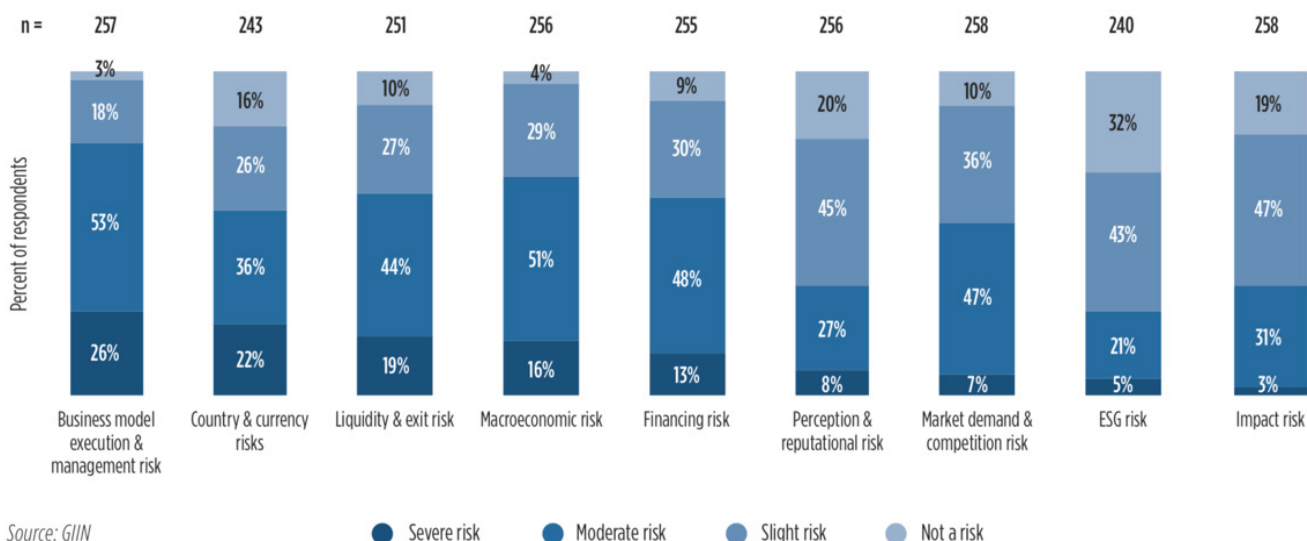


Figura 4: Contribución al riesgo en las carteras de inversión de impacto (GIIN, 2019)

Compradores *downstream* (refinerías o comerciantes de productos básicos)

Si bien los compradores *downstream* (o los compradores de oro físico) no invierten tradicionalmente en empresas mineras de oro, sí celebran acuerdos de regalías o de streaming en los que se realiza un pago por adelantado a cambio del derecho a comprar oro producido por esa mina en el futuro, a menudo con un descuento. En los últimos tiempos se ha registrado un mayor interés en el origen del oro por parte de las empresas de procesamiento y distribución/comercialización y algunas de ellas se están relacionando de forma activa con la MAPE a través de acuerdos de streaming y prefinanciación. Otros compradores han optado por no relacionarse con este sector, impulsados por las presiones de las ONG y el riesgo de incumplimiento involuntario (SwissInfo, 2019). Se estima que en Perú

solamente, las exportaciones de oro extraído de forma ilegal, que suelen estar vinculadas con la deforestación, la contaminación por mercurio y violaciones de los derechos humanos, ascienden a USD 1.800 millones al año (Dupraz-Dobias, 2014). Sin embargo, cada vez existe una mayor conciencia de que boicotear a la MAPE no es una solución. En cambio, las refinerías y las marcas compradoras de oro *downstream* tienen ahora la oportunidad de relacionarse con la MAPE y, en el proceso, limpiar su cadena de suministro y cumplir con las expectativas de la creciente cantidad de normas relacionadas con el aprovisionamiento responsable y transparente del oro.

Como inversores en la producción de oro, estos compradores primarios tienen motivos diferentes a los de los inversores que buscan rendimientos financieros. En lugar de buscar tasas de rendimiento por encima de

las del mercado, pueden estar dispuestos a invertir en la MAPE, a los efectos de preservar el capital, a cambio del acceso a oro extraído de forma responsable y una mayor influencia sobre el desempeño en materia ambiental, social o de gobernanza (ASG) de su cadena de suministro upstream. Otras palancas políticas que influyen en este sector incluyen los requisitos del Mercado de Lingotes de Londres (LBMA), la Guía de Debida Diligencia de la OCDE y el mayor escrutinio de los fabricantes e inclusive de los consumidores. La financiación de la cadena de suministro, en la que los compradores de oro otorgan crédito a corto plazo a los vendedores de oro por capital de trabajo, es un sector en crecimiento (BSR, 2018) pero puede ser más adecuada para la financiación por terceros. Los compradores no son “inversores” formales y no se encuentran en la mejor posición para financiar a la MAPE a largo plazo, pero podrían hacer importantes aportes en el corto y mediano plazo para fortalecer a la MAPE y aumentar su atractivo para los inversores ante la ausencia de otras fuentes de financiación.

Instituciones financieras de desarrollo

Las instituciones financieras de desarrollo (DFI, por sus siglas en inglés) existen para invertir en proyectos que contribuyen a su propósito de desarrollo, consistente en combatir la pobreza y promover el crecimiento económico en países menos desarrollados (Bannick y Goldman, 2012a). En teoría, deberían resultar adecuadas para invertir en la MAPE, pero en general tienen un mandato de tamaño de inversión que supera los requisitos de los proyectos de la MAPE. Además, estas entidades son sensibles a los riesgos para la reputación y muchas veces exigen el cumplimiento de las normas de desempeño de la Corporación Financiera Internacional (CFI) (Sofala Partners y BetterChain, 2019). Sin embargo, existen algunos indicios de relación entre estas instituciones y la MAPE, como es el caso del Banco para el Desarrollo de los Países Bajos, FMO, que hizo posible la empresa social The Impact Facility for Sustainable Mining Communities⁶ al proporcionar capital semilla para establecer este emprendimiento con el propósito especial de invertir en la MAPE. Otro

ejemplo de estas relaciones se da en Nigeria, donde el Banco de la Industria colaboró con el Ministerio de minas para establecer el Fondo de apoyo financiero para mineros nigerianos artesanales y de pequeña escala. El fondo otorga préstamos o capital de trabajo a corto plazo al sector de la MAPE (Leadership Newspaper, 2017).

Financiación por medio de subvenciones y donantes

La financiación por medio de subvenciones o donaciones puede provenir de fondos fiduciarios, instituciones benéficas, fundaciones u organismos donantes, muchos de los cuales colaboran con la MAPE. Actualmente, estas entidades de financiación procuran incorporar socios comerciales o de capital como parte de sus objetivos de financiación. Cada vez se reconoce más la importancia de garantizar que los fondos de los donantes no queden atrapados en remediar una falla del mercado sino que se utilicen para generar soluciones económicamente viables que resulten sostenibles más allá del período de la subvención (Bannick y Goldman, 2012a). Si bien estas entidades no suelen esperar la devolución del capital otorgado, algunas realizarán inversiones relacionadas con programas (PRI, por sus siglas en inglés). Las PRI son inversiones hechas por organizaciones de beneficencia o fundaciones para promover su estrategia programática, pero difieren del modelo filantrópico tradicional. Esperan que se devuelva el capital con o sin

Los inversores, en última instancia, invierten en las personas. Confían su dinero a personas o equipos de administración. Su voluntad de invertir dependerá en gran parte de la confianza que tengan en la capacidad de la otra parte de devolver un préstamo o generar ganancias.

⁶ <https://impactfacility.com>

una tasa de interés adicional, menor a la del mercado. El rendimiento financiero es secundario al fomento de la misión de impacto.

1.2. Proyectos de la MAPE: lado de la demanda

El lado de la demanda desempeña un papel fundamental para atraer la financiación de los inversores (Brown y Norman, 2011). Para desempeñar esta función con eficacia, los propietarios de la MAPE y los desarrolladores de proyectos deben comprender su propia capacidad de aceptar financiación comercial, sus propias necesidades de inversión y los términos que atraerán o desalentarán a los inversores. Una vez alcanzado este objetivo, el lado de la demanda puede participar mejor en el diseño de los términos de inversión y articular con eficacia una propuesta de inversión para posibles fuentes de financiación.

Composición del lado de la demanda

El lado de la demanda de la MAPE consiste en empresas o intermediarios de la MAPE, que actúan como puntos de confluencia para canalizar la inversión hacia la MAPE.

Las empresas de MAPE son muy diversas. No existe una definición que las englobe a todas. El sector, por naturaleza, no está consolidado. Puede haber muchas empresas ubicadas en áreas remotas y alejadas entre ellas o, en algunos casos, agrupadas en regiones mineralizadas. Las empresas de MAPE pueden ser cooperativas con una administración colectiva, entidades controladas por un grupo de inversores o de propiedad individual. Las fuerzas laborales pueden ir desde unas decenas a miles de personas, que pueden ser foráneos o, por el contrario, estar bien establecidas en la comunidad local. Las operaciones pueden ser bajo tierra, en yacimientos de roca a cielo abierto o en oro aluvial. La capacidad de las empresas de MAPE también varía en su aplicación de la tecnología disponible, los conocimientos técnicos y financieros y la capacidad de abordar las cuestiones ambientales y sociales en torno a sus operaciones.

Además de las inversiones directas a las empresas de MAPE, las inversiones se pueden canalizar a través de intermediarios, quienes se pueden ubicar en el lado de la oferta o la demanda de la cadena de valor de las inversiones. Por ejemplo, un banco local respaldado por un DFI puede suministrar préstamos a la MAPE de un fondo local específico. Los intermediarios del lado de la demanda se ubican en la categoría de emprendimientos sociales, que incluyen a las organizaciones de beneficencia, empresas sociales y ONG. Recaudan fondos para proyectos de la MAPE mediante el desarrollo y la promoción de oportunidades de inversión a los inversores de impacto, por ejemplo. Los intermediarios pueden ser puntos de confluencia eficaces para desarrollar carteras de inversión que incluyan varias empresas de MAPE. Esta confluencia o agrupación suele ser necesaria si se trabaja con pequeñas empresas, ya que las asignaciones de capital de cientos de miles de dólares (que es lo que suelen requerir los proyectos de la MAPE) no resultan redituables para los inversores. El costo de financiación (debida diligencia, supervisión, informes y cobro de las cuotas de los préstamos) es alto frente al posible rendimiento financiero total en las asignaciones de capital relativamente pequeñas a empresas individuales.

Capacidad del lado de la demanda

Los inversores, en última instancia, invierten en las personas. Confían su dinero a personas o equipos de administración. Su voluntad de invertir dependerá en gran parte de la confianza que tengan en la capacidad de la otra parte —por ejemplo, una empresa de MAPE, o el intermediario que la representa— de devolver un préstamo o generar ganancias. Un proyecto de MAPE está en una buena posición si puede determinar su propia capacidad de gestión, comprender cómo esta capacidad puede ser percibida por los inversores, y explicar dicha capacidad al lado de la demanda. Comprender los límites de su capacidad organizativa ayudará a un proyecto de MAPE a buscar fuentes de financiación adecuadas a sus circunstancias y a reducir al mínimo el riesgo de que se produzcan expectativas divergentes entre el inversor y el receptor de la inversión.

La capacidad financiera también es importante y variará entre las empresas de MAPE y sus intermediarios. En muchos casos, las empresas de la MAPE sólo conocen los prestamistas locales y tienen escasa formación financiera y necesidades de poca inversión, por lo que no pueden manejar grandes préstamos. Sin embargo, la capacidad financiera y las necesidades de inversión de empresas viables de la MAPE evolucionarán a medida que crezca su negocio y entre tanto, se pueden usar intermediarios para cubrir esta brecha en la capacidad. Un intermediario bien establecido, que cuente con experiencia y capacidad de gestión de fondos, puede ser capaz de manejar préstamos de un millón de dólares o más. Los intermediarios que puedan demostrar competencia financiera y técnica a los posibles inversores, y hablar el idioma de los inversores, pueden tener éxito en acceder a la financiación en nombre de la MAPE.

Necesidades y términos de inversión

Las necesidades de inversión de la MAPE son muy variadas y dependen de diversos aspectos relacionados con la naturaleza de las actividades mineras, como el tamaño de la operación y su capacidad organizativa. Por ejemplo, una operación de minería artesanal o de pequeña escala podría beneficiarse considerablemente de una inversión de USD 10.000 para comprar una bomba para extraer agua de un pozo de mina inundado, mientras que podrían necesitarse USD 1,5 millones para el equipamiento de un centro de procesamiento que preste servicios a múltiples empresas de la MAPE.

La participación de un intermediario puede ampliar la capacidad organizativa efectiva de los proyectos individuales; un grupo de varias minas pequeñas podrían abordar necesidades de inversión más sustanciales a través de una infraestructura minera significativa con un efecto positivo proporcional en su producción.

En la Figura 5, se muestra un ejemplo de las necesidades de inversión de una empresa individual de la MAPE, según la experiencia de The Impact Facility. Mientras que una empresa típica de la MAPE puede necesitar una inversión de cinco cifras, muchos inversores buscan oportunidades de mayor envergadura. En el caso de

un intermediario bien establecido que puede agrupar las necesidades de varias minas en una única cartera o desarrollar un centro de procesamiento individual, las necesidades de inversión se podrían ubicar en el rango de los USD 2 a 5 millones, lo que resulta más atractivo para los inversores.

Si un proyecto de la MAPE puede justificar una posible inversión al proyectar el impacto sobre su modelo de negocio y su rentabilidad, generará la confianza de los inversores en su capacidad para devolver el préstamo y dará mayor claridad sobre la duración del período de reembolso requerido y las tasas de interés que serían factibles. Todo esto podría dar al proyecto las herramientas necesarias para negociar con eficacia y acordar términos realistas con un posible inversor. Si, por otro lado, una empresa de la MAPE no pretende obtener de este tipo de inversión prácticamente ningún beneficio económico, resultaría más adecuado un tipo de financiación mediante donaciones o subvenciones, o fondos de inversores de impacto satisfechos con preservar el capital o generar un bajo rendimiento financiero.

Quizás sea conveniente que un proyecto relacionado con la MAPE considere cómo la inversión podría resolver problemas ambientales o sociales específicos dentro del proyecto o de su comunidad, y si ese impacto sería cuantificable. Por ejemplo, una mina podría utilizar la inversión para procesar viejos vertederos de residuos o restaurar viejas operaciones mineras a condiciones seguras. Si existe la posibilidad de un impacto cuantificable, entonces la inversión de impacto podría considerarse como una fuente adecuada de financiación para el proyecto.

Necesidades de inversión	Costo en USD	Local o importado	Explicación
Compresor	15.000	Local	Mejora la productividad al utilizar herramientas de aire comprimido para perforar y desintegrar las rocas con mayor facilidad para acceder a zonas de menas de alto grado.
Bomba de lodo	3.530	Local	Una bomba de agua aporta beneficios de seguridad y productividad al reducir el nivel del agua en los pozos y aditamentos para brindar condiciones de trabajo más seguras. Así puede permitir el trabajo continuo en condiciones de lluvia o en profundidades que, de otra forma, serían inaccesibles o peligrosas.
Taladro manual de roca	7.500	Importado	Mejora la productividad al mejorar la capacidad de explorar y dirigir las operaciones a zonas subterráneas de algo grado.
Generador	11.300	Local	Mejora la productividad a través de una fuente de energía confiable.
Molino de bolas	8.000	Local	Un molino de bolas es una forma eficaz de triturar las rocas con restos de oro adheridos, como alternativa al proceso manual, que es lento y menos preciso.
Kacha de oro	3.000	Importado	Un equipo de concentración centrífuga, como el kacha de oro, reemplaza a los canalones en el proceso de concentración y promueve la eliminación del mercurio. No solo hace que este proceso tome mucho menos tiempo que con el uso de los canalones tradicionales sino que también puede aumentar la recuperación en hasta un 95 % cuando lo maneja personal con el debido entrenamiento.
Mesa vibratoria	13.000	Importado	La mesa vibratoria trabaja en conjunto con el equipo de concentración para separar las partículas de oro del concentrado de oro, y permite eliminar el uso del mercurio a través de la posterior fundición del concentrado final.
Cabrestante	15.000	Local	Un cabrestante es útil para levantar las rocas residuales y las menas desde las zonas subterráneas hacia el exterior del pozo, lo que permite desarrollar el pozo y mejorar la seguridad.
Autorización de los equipos y costos de transporte	A definir	N/D	Se debe asignar el presupuesto para la obtención de autorizaciones y los costos de transporte de los equipos.
Costos de instalación y capacitación	13.000	N/D	Se requiere la instalación de los equipos y la capacitación sobre el uso de los mismos para garantizar que cualquier equipo adquirido se use de manera segura y eficaz. La capacitación sobre los cronogramas de devolución de los préstamos, los datos mensuales de la mina y de desempeño en materia ambiental, social o de gobernanza (ASG) son otras consideraciones importantes a la hora de medir el impacto positivo que las actividades y el suministro de equipos tienen en las minas.
Reparación y mantenimiento	A definir	N/D	Es posible que haya que hacer un fondo de contingencia que contemple tareas de reparación y mantenimiento más allá de los términos de las garantías.
Subtotal	89.730		

Nota: Elaboración de una lista modelo de las necesidades de inversión luego de la definición del alcance del sitio de la MAPE, con la consideración de los costos adicionales que se deben cubrir con capital de trabajo, como tasas de importación, la instalación de equipos y las tareas continuas de supervisión, mantenimiento y reparaciones, por ejemplo. Los costos no son finales.

Figura 5: Tabla modelo de necesidades de inversión para un sitio de una mina de la MAPE (The Impact Facility, 2019)

Un enfoque participativo para definir los términos de inversión de la MAPE

Diferentes ejemplos del sector agrícola sugieren que cuando la parte que busca la inversión participa en el diseño de los servicios financieros para lograr una mejor adecuación a su contexto y en el proceso de asignación de fondos, hay mayor probabilidad de que la inversión resulte exitosa en términos de resultados (Blum y Chipeta, 2016). Esto se aplica tanto a los mandatos institucionales de las agencias de desarrollo, que se concentran únicamente en los resultados ambientales o sociales, como a los inversores de impacto que intentan encontrar un equilibrio entre el rendimiento financiero y los resultados sociales. Si las empresas de la MAPE participan de forma activa en la transmisión de sus propias necesidades de inversión, pueden dirigir la propuesta de inversión y mejorar las posibilidades de obtener resultados sociales y rendimientos financieros. Esto no quiere decir que los requisitos y las expectativas de los inversores no sean importantes sino que cualquier propuesta de financiación debe ser adecuada para el contexto de la MAPE. La mejor forma de lograr este objetivo es contar con la participación de los actores de la MAPE, en lugar de dejar la propuesta de inversión librada al criterio exclusivo de los inversores.

Las empresas de MAPE por lo general tienen una idea clara de lo que necesitan para mejorar la viabilidad de sus negocios. Las empresas sociales y otros intermediarios pueden facilitar su visión al ayudarlas a transmitir sus necesidades a los posibles inversores. Con frecuencia, las empresas de MAPE priorizan cuestiones que afectan directamente a los mineros o la viabilidad de sus operaciones, como la falta de equipos de seguridad o la baja productividad. Si bien esto no impide abordar desafíos complejos de desarrollo, como la eliminación del mercurio a través de la financiación de tecnología de procesamiento sin mercurio, estos desafíos no siempre son una prioridad inmediata para las empresas de MAPE. Considerar sus necesidades, o inclusive hacerlas participar en el diseño de la inversión, pone de relieve el imperativo de obtener financiación para alcanzar los objetivos sociales y a su vez cubrir los aspectos fundamentales de la operación. Involucrar a la MAPE

en el diseño de la financiación también puede ayudar a definir los términos de devolución de los préstamos; por ejemplo, en las regiones donde la productividad se ve afectada por las lluvias estacionales, los planes de devolución de los préstamos pueden incluir pausas estacionales o “períodos de gracia” para los pagos.

Oferta de inversión

Por último, un proyecto de MAPE puede considerar cuál será su propuesta de inversión. Una inversión ideal en la MAPE ofrecerá cualquiera o todas las siguientes opciones a un posible inversor:

- 1) **Exposición al oro**, que puede resultar atractiva para los fondos de capitales privados o de recursos naturales y para compradores como comerciantes de productos básicos o refinerías;
- 2) **Generación de impacto**, que puede resultar atractiva para los fondos de donaciones o subvenciones, las instituciones financieras de desarrollo, los emprendedores sociales y los inversores de impacto;
- 3) **Relación con la MAPE** que genere una ventaja comercial para el inversor. Las operaciones centrales de algunos grupos tienen un impacto directo de la MAPE. Esto puede incluir a los compradores cuya ventaja comercial podría ser el acceso a oro responsable de la MAPE o compañías mineras que buscan una licencia social para operar, oportunidades de mitigación de riesgos o de colaboración para promover sus proyectos de exploración y minería. También puede incluir a inversores de impacto pioneros o bancos locales que desean adquirir experiencia interna de inversión en la MAPE para diferenciarse de sus competidores; y
- 4) **Rendimiento de la inversión**, que resulta atractiva para cualquier fuente de financiación que pretenda obtener rendimientos financieros, como bancos de préstamos o inversores de capital y muchos inversores de impacto.

1.3 Encontrar un *match*: financiación apropiada y el mandato de inversión

Para encontrar una coincidencia entre la oferta y la demanda, las inversiones y la propuesta del receptor de la inversión se deben alinear con el mandato del posible inversor. Cualquiera sea la fuente de financiación, hay ciertos criterios que el inversor espera que se cumplan inevitablemente. El mandato de inversión establece los objetivos, las restricciones y los parámetros para cada inversión, además de la forma en la que se asigna el capital. Sin embargo, no todos los proyectos de la MAPE podrán cumplir con estos criterios. El mandato puede establecer la disponibilidad de determinadas clases de activos (como capital o deuda), los parámetros de riesgo, las tasas de rentabilidad objetivo, los objetivos específicos de impacto, las restricciones geográficas y otros criterios que el inversor considere importantes. Por ejemplo, mientras que un inversor de impacto puede pedir pruebas de las métricas de impacto asociadas con la reducción del mercurio, un banco quizás busque verificar los derechos legales sobre la concesión y los antecedentes crediticios. Algunos inversores pueden exigir el cumplimiento de ciertos estándares internos de debida diligencia o de normas internacionales, como las publicadas por la OCDE o la Iniciativa de Reporte Global (GRI, por sus siglas en inglés). Si bien un inversor puede requerir el cumplimiento de una serie de criterios generales para la asignación de fondos a un proyecto, cada inversión se considera en función de sus propios méritos.

A continuación, se resumen siete atributos clave para brindar a la MAPE una perspectiva de las consideraciones que suele hacer un posible inversor: el monto de la inversión, la rentabilidad prevista, la seguridad, la región, el impacto, el riesgo frente a la rentabilidad y el tipo de inversión. Estos atributos y su importancia para la MAPE se comentaron en las entrevistas realizadas para este informe.

Monto de la inversión

Los mandatos de inversión incluyen montos mínimos y máximos de inversión. Algunos inversores no

considerarán oportunidades por menos de USD 2 millones o, en el caso de los grandes fondos de capital o de recursos naturales, menos de USD 20 millones. Otros invierten montos bajos de seis cifras. Al intentar confirmar los montos de inversión apropiados para la MAPE, se obtuvo una serie de respuestas diferentes basadas en la experiencia de los autores y de los entrevistados para este informe, lo que refleja la diversidad del sector de la MAPE y sus necesidades de inversión. Por lo general, los montos de cinco cifras o montos bajos de seis cifras resultan adecuados para las empresas individuales de MAPE, a menos que los proyectos se agrupen o centralicen, en cuyo caso la inversión puede ser mayor, de alrededor de USD 1 a 2 millones, por ejemplo. Este hallazgo cuenta con el respaldo de las investigaciones del Banco Mundial, que sugieren que la brecha en la financiación de las etapas iniciales para las pequeñas y medianas empresas (PyMEs) de las economías emergentes es de decenas de miles a cientos de miles de dólares, similar a los niveles que se esperan de inversores ángel (Bannick y Goldman, 2012a). A medida que se demuestra la viabilidad de un nuevo sector de inversión y se generan datos confiables, los inversores comienzan a buscar escalar sus inversiones, las que pueden alcanzar los millones de dólares.

Rentabilidad prevista

La rentabilidad prevista es otro atributo del mandato de un inversor y puede variar de forma considerable. Se puede asumir que la mayoría de los inversores, incluidos los prestamistas comerciales y los inversores tradicionales en el sector minero, buscan rendimientos a tasas de mercado, a menos que sean inversores sin fines de lucro o con prioridad en el impacto (*impact-first*). Una tasa de rentabilidad prevista puede ser tan alta como el 21 % para los inversores de capital privado y de alrededor del 15 % para las inversiones directas de instituciones financieras de desarrollo (DFI). Los préstamos a empresas pequeñas por lo general tienen tasas más bajas, pero rara vez por debajo del 12 %.

Algunos inversores ahora aplican una medida de “ajuste de riesgo” que considera la tasa de rentabilidad

Fuente de financiación	Tasa inferior a la del mercado	Tasa de mercado	Nota
Administradores de fondos (con fines de lucro)*	16 %	84 %	
Administradores de fondos (sin fines de lucro)*	72 %	28 %	
Fundaciones*	71 %	29 %	
Bancos*	31 %	69 %	
Instituciones financieras de desarrollo*	25 %	75 %	
Family offices**	22 %	78 %	
Otros**	58 %	42 %	
Capital privado (minería)	0 %	100 %	
Fondos de recursos naturales (minería)	0 %	100 %	
Compradores downstream***	? %	? %	Existe una voluntad o un interés de invertir en la cadena de suministro aún si no se trata de inversiones comerciales
Compañías mineras***	? %	? %	Existe una voluntad de invertir en las comunidades mineras de proximidad aún si no se trata de inversiones comerciales
Financiación por medio de subvenciones y donantes	0 %	0 %	No esperan rendimientos, a menos que se trate de una inversión relacionada con un programa, pero la financiación puede estar vinculada con la obtención de inversiones comerciales

**Puntos de datos de la GIIN, (2019)

** Incluye fundaciones universitarias, ONG, corporaciones, instituciones financieras de desarrollo comunitario, cooperativas y mayoristas de inversiones de impacto social

*** Inferidos a partir de las conversaciones mantenidas durante la elaboración de este estudio

Figura 6: Rentabilidad prevista por tipo de inversor, adaptado del estudio de la GIIN 2019.

en relación con el riesgo en un período de tiempo determinado. Esto resulta útil al evaluar varios proyectos posibles para la inversión.

Los receptores de las inversiones deben asegurarse de que sus organizaciones puedan cumplir con la tasa de rentabilidad y el cronograma de devolución que esperan los inversores. Es posible que algunos inversores no esperen una rentabilidad, como en el caso de los donantes y las subvenciones, o de los inversores con prioridad en el impacto. En el caso de los inversores de impacto, en general se suele esperar un rendimiento de la inversión; alrededor del 66 % pretenden obtener rendimientos competitivos a tasas de mercado, ajustados por el riesgo, y buscan conceptos de inversión probados (GIIN, 2019). Los otros se enfocan en la preservación del capital, que consiste básicamente en recuperar el monto de capital invertido u obtener una tasa de rentabilidad inferior a la del mercado.

Una gestora de las inversiones de impacto, la Global Impact Investing Network (GIIN), realizó un estudio sobre las tasas de rentabilidad buscadas por los diferentes inversores, cuyos resultados se presentan en la Figura 6, reforzados por los hallazgos generales de este documento.

Seguridad

En el caso de una inversión de deuda, muchos inversores exigen que se aporte un activo negociable como garantía. En caso contrario, podrían exigir que un garante intervenga para cubrir, al menos, algunas pérdidas potenciales. El hecho de contar con algún tipo de garantía antes de buscar una inversión hace que la propuesta sea más atractiva porque reduce el riesgo. Y para algunos inversores, esto es un requisito. Es conveniente comprender las necesidades de un inversor, como el porcentaje preciso de la inversión principal que tiene que ser cubierto por la garantía, o la naturaleza de la garantía que aceptará.

Región

Muchos inversores incluyen en su mandato una restricción geográfica o jurisdiccional, que se basa en el riesgo percibido o en reglamentaciones que les impiden invertir en determinadas regiones. Mientras que algunas carteras se centran en una región específica como parte de una estrategia para encontrar oportunidades que coincidan con sus criterios de inversión, otras están restringidas por exclusiones categóricas impuestas por sus inversores, como los países con sanciones de la UE, Estados Unidos o las Naciones Unidas. Algunos de los

inversores entrevistados para este documento señalaron áreas de conflicto como Somalia o el sur de Sudán como inviables para la inversión, mientras que otros consideraron que las áreas afectadas por conflictos o de alto riesgo constituían oportunidades para generar un cambio positivo a través de una inversión que priorice el impacto.

Impacto

Las fuentes formales de financiación pueden organizarse en función de sus expectativas de rendimiento de la inversión en un espectro de prioridades que va desde la "prioridad de impacto" (*impact-first*) hasta la "prioridad financiera" (*finance-first*). Los inversores con prioridad financiera son aquellos que priorizan el rendimiento financiero de la inversión. El objetivo de los inversores "de impacto", o que dan prioridad al impacto, es generar algún efecto cuantificable en paralelo al rendimiento financiero, o con carácter prioritario sobre éste. Sin embargo, los inversores de impacto pueden desplegar definiciones bastante diferentes del concepto de "impacto", con diversas expectativas. Los inversores que buscan crear impacto suelen tener áreas específicas de enfoque, como el medioambiente o la inclusión financiera, y métricas de impacto asociadas. Los inversores de impacto que invierten en la MAPE esperarán obtener cierto tipo de impacto cuantificable. Como el sector de la MAPE se entrecruza con una variedad de desafíos de desarrollo, como el uso de mercurio o la mano de obra forzada, la financiación que prioriza el impacto puede desempeñar una función específica para garantizar mejoras ambientales y sociales en el sector de la MAPE. La financiación con prioridad en el impacto suele estar vinculada a criterios específicos de rendimiento del impacto que pueden incentivar tales mejoras.

Riesgo frente a la rentabilidad

Todas las inversiones implican un riesgo. Al evaluar una inversión, los inversores ponderan dicho riesgo, y la capacidad del proyecto subyacente de gestionarlo, contra su rentabilidad prevista. Por lo general, las inversiones categorizadas como de alto riesgo traen aparejado un costo más alto para el inversor. Requieren una debida diligencia más profunda, supervisión, presentación

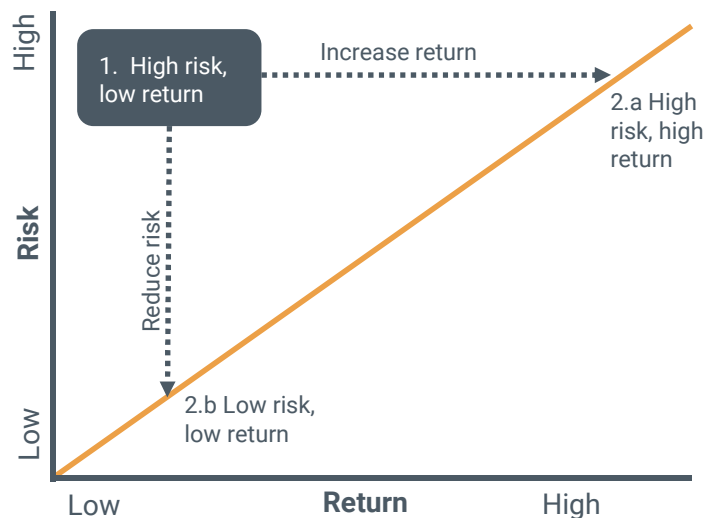


Figura 7: Equilibrio entre el riesgo y la rentabilidad: el riesgo de una inversión debe reflejar la rentabilidad prevista para ser una propuesta atractiva.

de informes, inversiones no medulares en asistencia técnica o desarrollo de capacidades para corregir problemas o mejorar ciertas prácticas. Cuando los costos percibidos asociados con la gestión y supervisión de una inversión de alto riesgo superan la posible rentabilidad en comparación con otros proyectos, es poco probable que los inversores le asignen fondos.

Además del riesgo financiero, los inversores de impacto también consideran el riesgo de no lograr el impacto deseado. Como parte de su estrategia, algunos inversores de impacto están dispuestos a asumir un riesgo financiero más alto para generar un alto impacto y por lo tanto, incluyen proyectos de mayor riesgo dentro de su cartera (Figura 3).

Los proyectos de alto riesgo y baja rentabilidad (consulte el punto 1 en la Figura 7) deben demostrar un perfil aceptable de riesgo frente a la rentabilidad al reducir el riesgo o aumentar la rentabilidad para quedar comprendidos entre los puntos 2.a y 2.b. Es necesario que los proyectos desarrollen una trayectoria financiera que demuestre su capacidad de devolver los préstamos y contenga pruebas de un flujo de caja confiable para poder acceder a la financiación comercial y habilitar la financiación dentro del espectro de riesgo frente a rentabilidad (Newman, 2019).

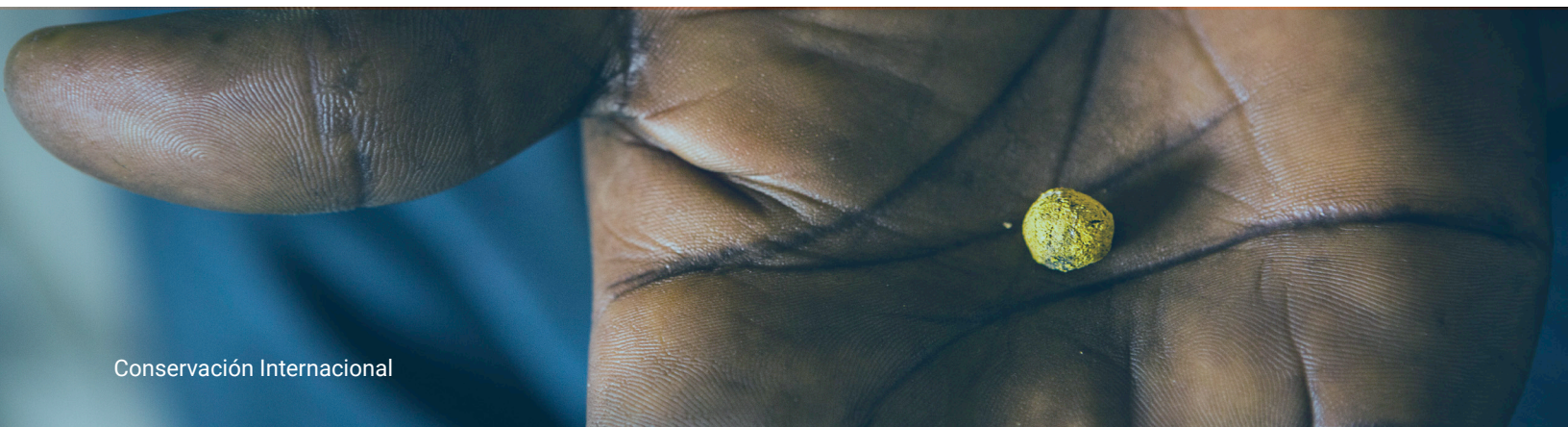
El riesgo puede ser tanto real como percibido. Si se percibe un riesgo, pero se lo puede eliminar o gestionar, entonces el riesgo real es menor que el percibido. Por ejemplo, a los inversores les puede parecer que invertir en la MAPE en algunas partes de África conlleva un riesgo extremadamente alto, cuando en realidad es un riesgo que puede gestionarse y mitigarse. En este caso, el nivel de riesgo real es mucho menor. Aquellos que invierten cuando el riesgo percibido es mayor que el riesgo real se aseguran una ventaja, ya que pueden adquirir conocimientos geográficos o específicos del sector y acceder a los mejores proyectos mientras sus competidores optan por invertir en mercados más probados.

Tipos de inversión

Los inversores utilizan diferentes instrumentos de inversión. En términos generales, la financiación se realiza mediante deuda o capital. La financiación mediante deuda se asegura por la presencia de un garante o una garantía. De lo contrario, se considera una deuda no garantizada. Las inversiones de capital se pueden realizar en compañías públicas o privadas. Las inversiones en compañías públicas se realizan al comprar acciones que cotizan en una bolsa de comercio y cumplen con los reglamentos de los mercados públicos. La inversión en compañías privadas se realiza a través de operaciones privadas, que tienen mayor flexibilidad y menores requisitos de divulgación, tanto en cantidad como en exigencia. La conversión de la deuda en capital, o la financiación intermedia (*mezzanine*), es cada vez más común: en este régimen, la empresa participada transfiere una participación en la propiedad de la empresa al inversor en lugar de parte o la totalidad de la deuda original. Esto demuestra la confianza entre el inversor y la empresa participada; el inversor tiene la suficiente confianza y optimismo respecto de la calidad y el potencial de la empresa que está dispuesto

a intercambiar una deuda de bajo riesgo por un capital de alto riesgo, que podría carecer de valor alguno si la empresa fracasa o cesa sus operaciones.

Los instrumentos financieros son cada vez más complejos y existen más de mil instrumentos diseñados para movilizar fondos privados. Esto incluye la financiación combinada, las garantías y el sector emergente de fondos sostenibles y fondos de impacto (ONU, 2019). La financiación mixta es un mercado en crecimiento que maneja fondos por USD 50.000 millones (Blended Finance Taskforce, 2018) y permite el desarrollo de proyectos para beneficiar tanto a las subvenciones que priorizan el impacto como a los préstamos comerciales con prioridad financiera de diferentes entidades. Al combinar los fondos filantrópicos con el capital privado, se pueden habilitar fondos para los mercados fronterizos, como la MAPE. Por ejemplo, una institución de financiación para el desarrollo (DFI) realiza un depósito directo en un banco comercial nacional como garante para habilitar préstamos para empresas de MAPE, o un donante filantrópico otorga fondos para asistencia técnica a un proyecto de la MAPE que elimina el riesgo y habilita la inversión de un inversor de impacto comercial. Existe un creciente reconocimiento de que este enfoque facilita la cooperación entre los socios de desarrollo y las instituciones financieras para generar impacto y rentabilidad si se cuenta con una buena administración desde el inicio. Este enfoque se ha aplicado en el sector agrícola con éxito (Charles, 2018) y esta experiencia y conocimiento ya se están aplicando al sector de la MAPE, como se puede comprobar en el trabajo de The Impact Facility for Sustainable Mining Communities. En algunos casos, los fondos de inversión de impacto ofrecen directamente una financiación mixta mediante subvenciones y deuda en la cual el componente añadido de la subvención puede catalizar un impacto mayor (Blended Finance Taskforce, 2018).



Sección 2. Estado del acceso a la financiación formal y las barreras para el progreso

Las empresas de la MAPE tienen dificultades para acceder a fuentes de financiación formal y, como resultado, varias instituciones han encargado recientemente estudios centrados en las barreras para la financiación, que incluyen: “Las barreras al acceso financiero para el comercio responsable de minerales en la región de los Grandes Lagos”,⁷ por Sofala Partners y BetterChain; “Barriers to Private Sector Engagement in the Artisanal and Small-Scale Gold Mining Sector” (Las barreras para la participación del sector privado en el sector de la minería de oro artesanal y de pequeña escala), actualmente en borrador, para ser publicado por Solidaridad y Global Initiative; y “Assessing formal finance for exploration and upgrading of Rwanda’s mining sector” (El acceso a la financiación formal para la exploración y mejora del sector minero de Ruanda),⁸ una publicación del Programa para el Desarrollo Sostenible de la Minería en Ruanda (Sustainable Development of Mining in Rwanda Program, SDMR).

Estos estudios complementan la investigación del presente documento, inclusive en el reconocimiento de las barreras de acceso a la financiación para la MAPE. La posición adoptada dentro de este documento es que las barreras son previsible en cualquier nuevo sector de inversión, no solo en la MAPE. En otras palabras, la MAPE es un mercado fronterizo y se encuentra en las etapas iniciales de madurez como oportunidad de inversión viable. Si bien las barreras que se identifican con frecuencia son reales, si se las comprende de forma adecuada no son inmutables y se reducirán con el tiempo, en especial a medida que el sector comience a disipar, mitigar y manejar los diversos riesgos asociados con la MAPE y a desarrollar la infraestructura de mercado necesaria para permitir las inversiones. La Sección 2.1 hace un breve repaso del estado actual de acceso a la financiación e incorpora la perspectiva del lado de la demanda. La Sección 2.2 resalta las principales barreras identificadas, que incluyen la percepción del riesgo y los

problemas de reputación, pero no se limitan a estas. La novedad de la MAPE como sector de inversión es la base de la mayor parte de los desafíos que deben afrontarse. Estas perspectivas sirven como herramientas para poder dismantlar las barreras progresivamente y reformular el enfoque de la MAPE como un mercado fronterizo. Una vez logrado esto, las oportunidades para el acceso a la financiación comenzarán a ser más aparentes, como se explica en la Sección 3 y la Sección 4.

2.1 Estado actual del acceso a la financiación

Las personas entrevistadas para este documento del lado de la demanda comentaron que la financiación por medio de subvenciones y donaciones es más accesible para la MAPE que la financiación comercial, y que suele estar dirigida a patrocinar programas de ONG sobre el desarrollo de capacidades. Algunos señalaron que, si bien resultan útiles, este tipo de ayuda económica puede no estar alineada con un enfoque comercial orientado a desarrollar soluciones sostenibles a largo plazo basadas en el asentamiento de los principios empresariales necesarios en las empresas de la MAPE.

Varios representantes del lado de la demanda entrevistados para este documento expresaron que la MAPE enfrenta diversos desafíos para acceder a fuentes de financiación comercial. Esto se puede atribuir a varios motivos que surgen de la falta de coincidencia entre las necesidades de la MAPE y los mandatos de los inversores, (Sección 3) y también de las principales barreras que se exploran en más detalle en la Sección 2.2, que incluyen: una falta de alineación con el mandato de inversión; la novedad de la MAPE y la actual falta de proyectos en los que se pueda invertir; la percepción negativa de la MAPE, el consecuente perfil de riesgo de la MAPE y el cumplimiento de las reglamentaciones, las normas y las pautas aplicables.

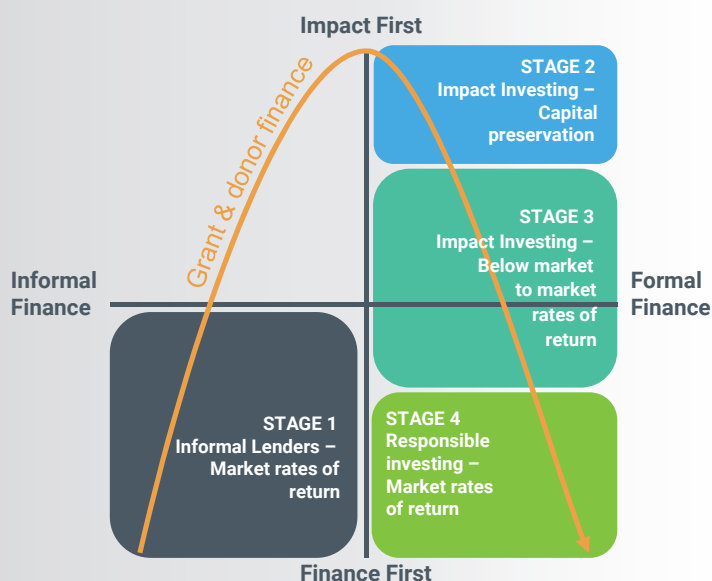
⁷ https://www.resolve.ngo/docs/ppa_-_barriers_and_opportunities_for_artisanal_access_to_finance_-_april_2019_-_final.pdf
⁸ <http://sdmr.co.rw/wp-content/uploads/2019/12/SDMR-6-A2F-Policy-Brief-1.pdf>

Al considerar la oferta de inversión de la MAPE (Sección 1.2) y las posibles fuentes de financiación disponibles (Sección 1.1), es claro que la MAPE no se encuadra con claridad en el mandato de ninguna fuente de financiación en especial. Es posible que esto se deba a que el impacto, la minería y la inversión son aspectos que, a la fecha, simplemente no se han alineado con los mandatos o la experiencia de los inversores. Los tipos de inversores que comprenden a las empresas de minería de oro están motivados por conjuntos de valores que tradicionalmente no están alineados con la oportunidad de inversión de impacto en la MAPE. De igual forma, aquellos que buscan realizar una inversión de impacto en general no consideran a la minería como un sector con potencial de impacto. Más aún, incluso aquellos que tienen una mayor comprensión de la MAPE que los bancos o los inversores de impacto típicos, y que están más motivados a involucrarse con el sector, como por ejemplo las compañías mineras, las refinerías y los compradores downstream, no necesariamente tienen la

capacidad o la voluntad de actuar como inversores.

Algunos de los desafíos específicos mencionados por los entrevistados incluyeron la falta de interés de los inversores de impacto en la minería de oro o la minería en general (Recuadro 3), una percepción generalmente negativa de las prácticas ambientales y sociales de la MAPE entre los posibles inversores, la negativa de los bancos a considerar el otorgamiento de préstamos a las empresas de MAPE o la imposibilidad de estas de cumplir con los requisitos de garantías y debida diligencia de los prestamistas. Estas cuestiones se abordan en la Sección 2.

La recaudación de fondos y la búsqueda de inversiones puede ser un proceso largo, que requiere gran cantidad de recursos. Algunas personas indicaron que, inclusive cuando se encontraron posibilidades prometedoras de inversión, el proceso de recaudación de fondos fue lento, el proceso de debida diligencia y toma de decisiones en general fue largo y la tasa de éxito fue baja.



La **financiación mediante subvenciones y donaciones** se utiliza para llevar los proyectos de la MAPE a una etapa donde resulten objetivos de inversión viables, lo que permite el progreso a lo largo del espectro de las inversiones, como se muestra con la flecha naranja.

La **ETAPA 1** representa el estado de la financiación actual para la MAPE, que es en gran parte informal e impulsada por los prestamistas o comerciantes locales, quienes están centrados en los rendimientos financieros y no ofrecen incentivos para mejorar el desempeño ambiental y social.

En la **ETAPA 2**, los objetivos principales en la MAPE son el impacto y la preservación del capital. Los fondos pueden ser suministrados por fundaciones a través de inversiones relacionadas con programas o inversores de impacto que no buscan tasas de rendimiento comerciales. Esta financiación se puede utilizar para presentar a la MAPE como receptora de inversiones responsable, que devuelve los préstamos y genera un impacto. También se puede usar para abordar específicamente objetivos de desempeño, como la eliminación del mercurio.

En la **ETAPA 3**, se habilita el acceso a la financiación a medida que los inversores de impacto adquieren confianza en la capacidad de la MAPE de cumplir con su espectro de necesidades financieras y de impacto. La financiación vinculada al impacto sigue siendo importante ya que permite aplicar los criterios de impacto para incentivar mejoras, como la eliminación del mercurio.

La **ETAPA 4** representa el punto en el que el sector de la MAPE tiene la mayor capacidad de acceder a préstamos comerciales de los bancos prestamistas u otros tipos de inversores con un mandato de prioridad financiera. Si bien este tipo de financiación opera dentro de un marco legal, no aborda de forma inherente los desafíos de desarrollo; su mandato consiste en obtener rendimientos financieros con un mínimo riesgo.

Figura 8: El camino concebido para el sector de la MAPE a medida que avanza desde la etapa 1, en la que solo accede a inversiones informales con prioridad financiera, a las etapas 2 a 4, donde se habilita el acceso a la financiación formal con un enfoque que va desde la prioridad en el impacto hasta la prioridad financiera (etapas 2 a 4).

Las empresas y proyectos de la MAPE deben hacer frente a diversas frustraciones en su lucha por obtener préstamos del sector financiero formal. La MAPE sigue sin poder satisfacer sus necesidades de acceso básico a la financiación formal, inclusive de los bancos de préstamos locales, los cuales, al igual que el sector financiero formal en general, no suelen comprender a la MAPE o no tienen el mandato de invertir en la MAPE. Hay una falta de productos financieros asequibles y apropiados para atender las necesidades de la MAPE, lo que paraliza la evolución del sector (Development Minerals, 2018). En consecuencia, el sector de la MAPE aún depende en gran parte de la financiación informal o de los programas de donaciones y subsidios.

Pasar de la financiación mediante donaciones y subsidios a la financiación comercial no es un desafío exclusivo para la MAPE. Se ha observado en otros sectores de inversión de impacto, inclusive en jurisdicciones estables y de bajo riesgo como Canadá. Las entrevistas realizadas por Philips y Johnson (2019) a organizaciones sin fines de lucro e intermediarios que buscaban inversiones para proyectos de vivienda asequible y desarrollo económico revelaron que los receptores de las inversiones, con frecuencia más orientados hacia modelos de organización sin fines de lucro, enfrentaban desafíos para el acceso a la financiación debido a una comprensión limitada del lado de la demanda, de conocimientos financieros básicos y de la forma de demostrar un impacto cuantificable.

La falta de inversión en la MAPE por los inversores con prioridad financiera no es sorprendente, dado que la MAPE se suele asociar en gran medida con desafíos ambientales y de desarrollo social, y se la considera como un sector de alto riesgo en lugar de como una oportunidad de inversión. Sin embargo, aún aquellos que buscan encontrar un equilibrio o incluso priorizan el impacto sobre la rentabilidad financiera no han asignado fondos importantes a la MAPE. En cuestiones del perfil de riesgo-recompensa, la MAPE simplemente aún no puede competir a la par de otros sectores de inversión de impacto bien establecidos, como la agricultura, (Figura 7).

No obstante, hay algunos ejemplos donde distintas iniciativas y programas piloto centrados en la inversión

buscan presentar pruebas de concepto para modelos de préstamos comercialmente viables, como por ejemplo inversiones de emprendimientos sociales, bancos locales, inversores de capital responsables, inversores de impacto, asociaciones público-privadas y programas de desarrollo, que se abordarán más adelante en la Sección 4 y en un estudio complementario encargado por planetGOLD: “Acceso a la financiación: Opciones para la minería artesanal y de pequeña escala”, que actualmente está en borrador.

El camino hacia adelante

A pesar del progreso realizado por una cantidad relativamente pequeña de proyectos individuales, la MAPE sigue siendo bastante dependiente de la financiación informal o de la financiación mediante donaciones o subvenciones. La Figura 8 resume el estado actual del acceso a la financiación para la MAPE (Etapa 1) y el camino hacia adelante. El eje horizontal categoriza las fuentes de financiación en informales o formales, mientras que el eje vertical es un espectro entre los inversores con prioridad en el impacto y los inversores con prioridad financiera. La Figura 8 representa una simplificación del espectro de las inversiones, que se abordará en mayor detalle en la Sección 4, junto con ejemplos de proyectos que muestran un progreso hacia la habilitación del acceso a la financiación.

Durante las entrevistas, se identificaron las barreras principales para la inversión para ayudar a comprender mejor lo que podría estar inhibiendo el acceso de la MAPE a la financiación formal, dejando al sector dependiente de fuentes informales, o financiación mediante donaciones y subvenciones. Se agruparon las percepciones de la MAPE en torno a temas clave, que se resumen en la Figura 9, en función de si los interrogados eran “participantes” (personas que ya trabajaban con la MAPE desde el lado de la oferta y la demanda), “no participantes” (personas en el lado de la oferta que no trabajan con la MAPE) o “interesados” (personas en el lado de la demanda, interesadas en trabajar con la MAPE en las condiciones adecuadas). El objetivo de este análisis fue comprender las percepciones dominantes del sector y descubrir variantes entre las partes participantes, no participantes e interesadas; identificar las barreras principales que se pueden convertir en

Risk Perception/Barrier ASGM investment	Total	Engagers	Non-engagers	Interested
Does not currently fit investment mandate or strategy	14	0	12	2
Conflict with formal mining	13	7	5	1
Unknown legal status or illegal	12	6	5	1
Criminal activity including money laundering	11	3	8	0
Poorly understood (including recognition of misperceptions and newness)	8	1	2	5
Opaque management structures/lack of accountability	8	2	3	3
Mercury use	7	3	2	2
Very challenging and complex (no one size fits all)	6	3	1	2
Not yet able to deliver attractive returns	6	2	2	2
Unknown production, production uncertain or low	5	3	2	0
Current inability to deliver on ESG or impact metrics	5	1	3	1
Not yet able to scale	5	2	2	1
Lack of trust (with or between ASGM groups)	5	4	1	0
Disconnected from finance world	5	5	0	0
It is isolated with lack of on ground presence for assurance	5	2	1	2
Human rights abuses (gender, forced labor)	4	1	2	1
Inability to provide collateral and default risk	4	3	0	1
Lack of government support or clear regulation/law	4	3	1	0
Lack of financial literacy (no reports, accounting)	4	2	1	1
Responsible for environmental destruction	4	2	1	1
Transient miners, ad hoc and disordered	3	2	1	0
Child labor	3	1	2	0
Generally negative (driven by influencers from media, NGO and high profile impact investors)	3	1	1	1
Mining itself is negative	2	0	2	0
Engaging would bring a reputational risk	1	0	1	0
Risk of perpetrating inequality ("elite")	1	0	1	0
The investment opportunity is too small/margins are too tight	2	1	1	0
Margins are too tight in ASGM	1	1	0	0
Unsafe	1	1	0	0
Unclear investment needs	1	1	0	0
Positive association	Total	Engagers	Non-engagers	Interested
Positive economic impact in their community	4	1	2	1
It is a good investment	3	3	0	0
They know the ore body, knowledgeable	2	2	0	0
Undiscovered investment opportunity	1	0	0	1
Hard working	1	1	0	0
Entrepreneurial	1	0	1	0
Not all are illegal	1	1	0	0

Figura 9: Matriz de barreras y riesgo para inversores participantes (incluidos aquellos del lado de la demanda o expertos que trabajan con la MAPE), no participantes e interesados.

oportunidades o quizás se pueden mitigar o gestionar; identificar los segmentos de inversores que pueden mostrar más interés en involucrarse con el sector e informar soluciones proactivas para trabajar con las barreras conocidas (que se abordan más adelante en la Sección 3, 4 y 5). Las percepciones y asociaciones comunes identificadas se resumen en la Figura 8.

Comprensión de las limitaciones de los inversores debido a la falta de coincidencia con el mandato de inversión

Ante todo, la MAPE puede simplemente no adecuarse a los mandatos de los posibles inversores. Esta barrera se observó con más frecuencia en catorce de las conversaciones mantenidas con los inversores de impacto y los inversores del sector minero que no estaban involucrados en ese momento con la MAPE.

De hecho, como se muestra en la Sección 1, la propuesta de la MAPE no necesariamente se ajusta cómodamente a ciertas fuentes de financiación. Los inversores familiarizados con la inversión en oro y el rendimiento que puedan obtener de esa inversión suelen pensar que la MAPE es un sector que no se adecua a su mandato de inversión, mientras que los inversores que buscan impacto son, en gran medida, reacios a la minería o no entienden el sector de la MAPE.

Específicamente, los inversores incompatibles con la MAPE se pueden agrupar en dos tipos:

- ▶ Tipo 1: aquellos que enfrentan barreras prácticas, como:
 - a) Un inversor de impacto que ha excluido a la minería de forma categórica, sin excepción.
 - b) Fondos de recursos naturales o capitales privados que no pueden invertir en la MAPE dada su baja tolerancia al riesgo, producto de las obligaciones con los accionistas o los requisitos que deben cumplir al cotizar en bolsa.
 - c) Un inversor con un monto mínimo para las inversiones mucho más alto que las necesidades y la capacidad de un proyecto de la MAPE, o
 - d) Inversores impedidos por una incapacidad fundamental de reconciliar las actividades de la operación de la MAPE con la normativa o los estándares aplicables a su fuente de financiación. Es posible que inversores de esta índole nunca sean adecuados para la MAPE.
- ▶ Tipo 2: aquellos para quienes la MAPE es una oportunidad desconocida o que perciben a la MAPE como una oportunidad de alto riesgo y baja rentabilidad que no puede competir con otros proyectos de inversión que se ofrecen en otros sectores, como la agricultura o la energía. Esto se puede deber a las percepciones negativas de la MAPE, la novedad del sector, la falta de proyectos en los que se pueda invertir o la percepción de que la MAPE no puede alinearse con la normativa o las pautas internas o externas. En algunos de estos casos, estas barreras se pueden superar a corto y mediano plazo.

Aunque es posible que el Tipo 1 de inversores simplemente nunca invierta en la MAPE, el Tipo 2 quizás llegue a involucrarse con el sector con el transcurso del tiempo.

El reconocimiento de la novedad de la MAPE y la actual falta de proyectos en los que se pueda invertir

La MAPE opera en gran medida dentro de la economía informal, es un sector incipiente para los inversores formales. El sector financiero formal no está muy familiarizado con la MAPE, ya que a la fecha se ha



dispuesto de poca información sobre la viabilidad comercial de, o el éxito de las inversiones en, la MAPE. La novedad y la falta de comprensión de la MAPE fueron mencionados en su mayor parte por entrevistados que manifestaron un interés en invertir en el sector. Como la MAPE es relativamente nueva como sector de inversión, existe una falta de infraestructura del mercado, lo que incluye, por ejemplo: intermediarios establecidos para actuar como puntos de confluencia, un juego de herramientas de debida diligencia de la MAPE o métricas de impacto aceptadas para el sector. Esta falta de conocimientos específicos y herramientas dificulta el acceso a, o incluso la comprensión de, posibles proyectos de la MAPE para los inversores. Esto se combina con el hecho de que la MAPE suele desarrollar sus operaciones en áreas de difícil acceso, con escasa o nula disponibilidad de servicios financieros formales (Cuadro 1).

Varios entrevistados, tanto del lado de la oferta como la demanda, reconocieron la necesidad de contar con propuestas de inversión de la MAPE más sólidas. De hecho, varios inversores mencionaron que habían recibido propuestas de uno o más proyectos de la MAPE pero no habían podido invertir. Algunas de las barreras destacadas durante las conversaciones incluyen:

- ▶ Falta de especialización en la MAPE dentro del sector de inversión, lo que significa que los equipos de inversión no están seguros de cómo evaluar los proyectos.
- ▶ Falta de antecedentes en el sector, lo que plantea dificultades para cuantificar y gestionar el riesgo.
- ▶ Los costos relativamente elevados de invertir en este sector, lo que significa que los costos de la debida diligencia pueden ser mayores que la posible rentabilidad.
- ▶ Una falta de capacidad demostrada para escalar soluciones de financiación, agravada por la percepción del sector como altamente fragmentado e informal.
- ▶ La falta de datos disponibles de proyectos piloto para demostrar un potencial de impacto cuantificable.
- ▶ La escasez de propuestas de inversión de la MAPE con

necesidades y condiciones claramente articuladas, así como intermediarios reconocidos que ofrezcan esas oportunidades.

- ▶ Una falta de oportunidades de inversión que coincidan con las grandes cifras mínimas de muchas carteras de inversores que actualmente superan las necesidades de las empresas de MAPE o la capacidad de gestión de los intermediarios.

La inversión en la MAPE tiene el potencial de generar grandes impactos sociales, económicos y ambientales. Sin embargo, el sector aún no se encuentra dentro del radar de la comunidad de inversión de impacto en general. La falta de disponibilidad de datos de impacto sólidos de este sector dificulta a los inversores justificar la reasignación de capital de impacto a la MAPE desde otros sectores probados, como la agricultura. Sin embargo, existe la posibilidad de posicionar a la MAPE como un mercado fronterizo que ofrece oportunidades para inversores. Como se demuestra en la literatura de inversión de impacto, nuevos sectores de inversión surgen a lo largo del tiempo (Cuadro 3).

Comprender la percepción de la MAPE

La percepción de la MAPE ha estado influenciada en gran medida por los medios de comunicación y los grupos activistas, y como resultado, lo que más se sabe del sector son las noticias negativas —desde conflictos y trabajo infantil hasta la contaminación por mercurio. De hecho, un informe reciente encargado por la Alianza público-privada para el comercio responsable de minerales (APP) concluyó que la MAPE “tiene una percepción pública negativa entre las instituciones financieras internacionales” debido a su asociación con el lavado de dinero. El “foco de atención sobre la minería artesanal que han puesto las ONG globales en los últimos años puede haber reforzado de forma involuntaria esta reticencia de los bancos globales a involucrarse con la MAPE” (Sofala Partners y BetterChain 2019).

Las principales percepciones negativas de la MAPE entre los entrevistados se agruparon en torno a los siguientes temas:

- ▶ **Ilegalidad** de la MAPE y el riesgo planteado por la incertidumbre en torno a los derechos minerales o la falta de los mismo o la capacidad de la MAPE

Categorías de riesgo para la inversión de la GIIN	Categoría de la GIIN	Temas relacionados con las categorías de riesgo	Referencia: > 5 ocurrencias > 10 ocurrencias	Categoría (cantidad total de ocurrencias)
Riesgo relacionado con la ejecución y la gestión del modelo de negocio, que genera menores ganancias que las previstas debido a una gestión ineficaz	1	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Aún no puede generar rendimientos atractivos ▶ Desconectado del mundo financiero ▶ Sector difícil y complejo ▶ Estructuras de gestión opacas/falta de rendición de cuentas ▶ Producción desconocida, incierta o baja ▶ Mineros transitorios, ad hoc y desordenados ▶ Márgenes demasiado estrechos en la MAPE ▶ Necesidades de inversión poco claras ▶ Falta de confianza (con o entre los grupos de la MAPE) ▶ Falta de conocimientos financieros (ausencia de informes, contabilidad) ▶ Aislamiento, con falta de presencia física en el sitio que ofrezca una garantía 		2 (42)
Riesgo relacionado con el país y la moneda, producto de cambios políticos, reglamentarios, económicos o de la moneda	2	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Falta de apoyo gubernamental o normativa/ leyes claras 		6 = (4)
Riesgo relacionado con la liquidez y la salida, producto de no poder salir de la inversión de la forma prevista	3	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Incapacidad de proporcionar garantía y riesgo de incumplimiento 		6 = (4)
Riesgo macroeconómico, producto de las tendencias regionales o globales	4	N/D		7 = (0)
Riesgo financiero, producto de la imposibilidad del receptor de la inversión de recaudar más fondos para crecer	5	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Aún no puede operar a escala ▶ Aún no puede generar rendimientos atractivos ▶ La oportunidad de inversión es demasiado pequeña 		4 (12)
Riesgo relacionado con la percepción del sector y el riesgo para la reputación, que ocasiona daños a la reputación del inversor o del receptor de la inversión	6	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Actividad criminal, incluido el lavado de dinero ▶ Estado legal desconocido o estado ilegal ▶ Conflicto con la minería formal ▶ Falta de adecuación con el mandato de inversión ▶ Percepción negativa de las actividades mineras ▶ Trabajo infantil ▶ Riesgo para la reputación en caso de relacionarse con el sector ▶ Abusos de los derechos humanos (relacionados con cuestiones de género, trabajo forzado) ▶ Uso de mercurio ▶ Responsable de la destrucción ambiental ▶ Riesgo de generar una situación de desigualdad ("élite") 		1 (76)
Riesgo relacionado con la demanda del mercado y la competencia, ocasionado por una demanda menor a la prevista para el producto del receptor de la inversión o por la presencia de competencia para este producto	7	N/D		7 = (0)

continuación

Categorías de riesgo para la inversión de la GIIN	Categoría de la GIIN	Temas relacionados con las categorías de riesgo	Referencia: > 5 ocurrencias > 10 ocurrencias	Categoría (cantidad total de ocurrencias)
Riesgo relacionado con los criterios de ASG, producto del incumplimiento de los criterios ambientales, sociales o de gobernanza	8	Superposición con aspectos de la categoría 1 y 6 de la GIIN, incluidos: <ul style="list-style-type: none"> ▶ Abusos de los derechos humanos (relacionados con cuestiones de género, trabajo forzado) ▶ Mineros transitorios, ad hoc y desordenados ▶ Conflicto con la minería formal ▶ Trabajo infantil ▶ Responsable de la destrucción ambiental 		3 (35)*
Riesgo relacionado con el impacto, producto de no poder lograr el impacto deseado en material social, económica o ambiental	9	▶ Incapacidad actual de cumplir con las métricas de ASG o de impacto		5 (5)
Barrera generalizada que alimenta el riesgo en diferentes categorías:	N/D	▶ Reconocimiento de la falta de comprensión de la MAPE (debido a percepciones erróneas y a la novedad del sector)		N/D (8)

La información que se presenta en esta tabla surge de las conversaciones mantenidas durante la elaboración de este estudio. Brinda una perspectiva de los riesgos principalmente asociados con la MAPE y tiene carácter indicativo, no valor estadístico. Los resultados se analizaron frente a las categorías de riesgo para la inversión de la GIIN.

*Se debe considerar que estas ocurrencias se computaron por partida doble debido a la presunta superposición de los riesgos comprendidos en la categoría 1 y 6 de la GIIN que también se aplican a la categoría 8.

Figura 10: Temas de percepción del riesgo agrupados según las categorías de riesgo para la inversión de la GIIN

de obtener y mantener permisos para exportar el oro extraído. Por ejemplo, el sistema legal o los mecanismos de gobernanza de los recursos naturales en torno a la MAPE en general no son tan sólidos o claros como aquellos que se aplican a la minería a gran escala. Si bien algunos países tienen políticas públicas y marcos reglamentarios que reconocen a la MAPE, se entiende que la supervisión del sector y la aplicación de las normas es una tarea difícil y costosa.

▶ **Asociación con el lavado de dinero o con actividades criminales.** El Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI, 2015) destacó la vulnerabilidad del oro como una mercancía utilizada en el lavado de dinero, lo que ha calado en la percepción de riesgo de integridad del sector por parte de los bancos globales (Sofala Partners y BetterChain, 2019). La actividad ilícita asociada con la MAPE puede comprender desde el contrabando ilegal de oro hasta la participación directa de grupos terroristas en la extracción, contrabando y “lavado” de oro.

▶ **Asociación con conflictos.** Para muchos inversores del sector minero tradicional, la primera exposición a la MAPE involucra un riesgo o un conflicto que impide la inversión en un gran proyecto minero.

Una observación interesante es que escuchamos menos referencias que las previstas al trabajo infantil y el uso de mercurio, dos de los principales problemas abordados por las ONG y las iniciativas dirigidas por donantes.

Los miembros de comunidades de inversiones que no participaban en el sector también mencionaron sus preocupaciones en torno a las estructuras de gestión y la incapacidad de cumplimiento de los requisitos y objetivos en materia ambiental, social y de gobernanza.

Aquellos que expresaron un interés en la inversión en la MAPE mencionaron como factor común la novedad del sector y no expresaron asociaciones negativas muy variadas ni frecuentes. Su preocupación principal radicaba en las estructuras de gestión, la complejidad del sector, la posible falta de garantías, el uso de mercurio y una incapacidad percibida de generar un retorno de la inversión.

Las partes que ya participaban en la MAPE, tanto del lado de la oferta como de la demanda, reconocieron la desconexión entre la MAPE y las comunidades financieras. También señalaron las cuestiones de conflicto, condición jurídica y confianza.

Las percepciones negativas de los inversores claramente perjudican la reputación del sector y lo colocan en la categoría de sector de alto riesgo. Cientos de delegados representantes de 72 países, incluidos los propietarios y operadores de la MAPE, se reunieron en Zambia en 2018 para abordar estas cuestiones, junto con otros desafíos. El resultado fue la declaración de Mosi-oa-Tunya.⁹ En reconocimiento del impacto negativo de las percepciones generalizadas sobre la MAPE, esta declaración exhortó a todas las partes interesadas a asumir la responsabilidad colectiva de “eliminar cualquier lenguaje, discurso y conducta que agrave el estigma asociado con la MAPE: y actuar de forma tal que empodere a los mineros para trazar su propia visión del desarrollo”.

Existe una oportunidad de mejorar la percepción del sector y, de hecho no todos los entrevistados expresaron opiniones negativas de la MAPE. Los atributos positivos identificados durante las entrevistas incluyeron el conocimiento de las menas, la iniciativa, la diligencia en el trabajo y la buena oportunidad de inversión que representaba la MAPE. Algunos de los entrevistados también reconocieron que no todas las actividades de la MAPE son ilegales y que la MAPE puede tener un impacto económico positivo en las comunidades locales.

Perfil de riesgo de la MAPE

Las percepciones de la MAPE se agruparon y mapearon en las categorías de riesgo de GIIN (que se muestran primero en la Figura 5) para guiar a los proyectos de la MAPE en la priorización de sus esfuerzos de eliminación del riesgo, Figura 10. Según esta investigación, la mayoría de las preocupaciones sobre la MAPE se pueden agrupar en estas dos categorías: 1) riesgo relacionado con percepción del sector y riesgo para la reputación, que se ha superpuesto con el riesgo relacionado con los criterios de ASG; y 2) riesgo relacionado con la ejecución y la gestión del modelo de negocio.

En algunos casos, la percepción del riesgo se puede ver intensificada por las amplias generalizaciones en torno a la MAPE y la narrativa negativa en general en los medios de comunicación, o por las interacciones con la MAPE a través de actividades de inversión en la minería a gran escala. En otros casos, los inversores pueden no ser conscientes de los riesgos específicos de la MAPE al simplemente nunca haber considerado al sector, como lo indica el volumen relativamente bajo de asociaciones negativas realizadas por las personas interesadas en involucrarse con el sector.

En muchos aspectos, el riesgo de inversión en la MAPE no es tan diferente al de agricultura u otras oportunidades de impacto. La eliminación de los riesgos de este sector radica en la gestión del riesgo y la reestructuración de la narrativa de la MAPE, lo que podría facilitarse mediante una segmentación cuidadosa del sector, como explicaremos en la Sección 5. Sin embargo, hay algunos riesgos específicos para la MAPE que son fundamentales y se deben mitigar. Por ejemplo, la falta de exploración técnica o de estudios de definición de recursos puede arrojar dudas sobre la vida prevista de la mina, o la falta de derechos minerales claros puede socavar la legalidad de la operación comercial misma. Si un proyecto de la MAPE no tiene un perfil atractivo de riesgo frente a la rentabilidad (Figura 7) —ya sea que dicha rentabilidad se mida por indicadores financieros o por su impacto de desarrollo— simplemente no puede competir con otros proyectos en el mercado, que resultan más atractivos para la inversión.

Para los proyectos de la MAPE, entender cómo los inversores evalúan el riesgo les permite mitigar mejor el riesgo de forma proactiva y presentar sus estrategias a los posibles inversores.

Normativa, estándares y pautas

La financiación formal opera dentro de los marcos legales nacionales e internacionales y debe cumplir con los requisitos de esos sistemas, que en general, excluyen la relación con los sectores informales de la economía. Algunas de las barreras que enfrentan los inversores del sector financiero formal que desean invertir en la MAPE se refieren a la reglamentación de las inversiones o la propiedad extranjera; la falta de uniformidad o

⁹ www.developmentminerals.org/index.php/en/resource/studies-handbooks?view=download&id=39&usg=AOvVaw1p2HwtX2DTTVEKTCB60wic



previsibilidad de las políticas en materia de inversiones extranjeras directas e impuestos; los topes a las tasas de interés; la limitación o la ausencia de reglamentaciones sobre presentación de informes; la ausencia de normas nacionales para las inversiones de impacto y la aplicación o interpretación restrictiva de la obligación fiduciaria (la responsabilidad legal y ética del inversor) (GIIN, 2019).

El cumplimiento de las reglamentaciones y normas exige un extenso procedimiento de debida diligencia y una supervisión continua. En el caso de la MAPE, este costo puede considerarse prohibitivo, en especial en países percibidos como de alto riesgo, como es el caso de la República Democrática del Congo (Sofala Partners y BetterChain, 2019). En algunos casos, la inversión puede generar conflictos de obligación fiduciaria, en cuyo caso los inversores simplemente no pueden lograr rendimientos financieros apropiados ajustados al riesgo ni cumplir con las normas y regulaciones internas y externas.

Durante las entrevistas para este documento, se destacó la importancia de varias regulaciones, normas y pautas. Estas se presentan en la Figura 11, clasificadas por tipo y por la frecuencia de mención por parte de los entrevistados. Las consideraciones mencionadas con mayor frecuencia son la adherencia a: 1) debida diligencia interna; 2) políticas gubernamentales o legislación nacional; y 3) criterios internos en materia de ASG. Algunos entrevistados también mencionaron a las normas de la GIIN, los principios de Ecuador, los Principios para la Minería Responsable, las normas de desempeño de la Corporación Financiera Internacional (CFI), el Pacto Global de las Naciones Unidas y los Objetivos de Desarrollo Sostenible como consideraciones a tener en cuenta. Por lo general, solo los compradores de oro consideran exigir o fomentar

el desarrollo de normas o pautas específicas para la MAPE y el oro, incluidas específicamente normas de organizaciones como Fairmined, Fairtrade, Better Gold Initiative, LBMA, el código CRAFT y los criterios de The Impact Facility, junto con las pautas establecidas en su herramienta “Impact Escalator”.

Asimismo, también cabe hacer una mención general a las consideraciones geográficas identificadas durante las entrevistas y las investigaciones. La importancia de la presencia de, y la adherencia a, la legislación nacional sobre minería se reveló como un tema importante. Algunos inversores sencillamente no pueden trabajar en determinadas zonas, como en la República Democrática del Congo, debido a las limitaciones a las transacciones financieras. También se excluyen los países que figuran en las listas de sanciones.

Los posibles inversores en la MAPE pueden percibir a las regulaciones o las normas internacionales como impedimentos para relacionarse con la MAPE. Es posible que, sin proponérselo, las normas internacionales hayan restringido los flujos de capital, en especial a las áreas de alto riesgo o afectadas por conflictos. Por el otro lado, un entrevistado notó que las pautas revisadas de la OCDE pueden aumentar la participación en el sector. Al contar con presencia de pautas más inclusivas para relacionarse con la MAPE se podría generar una mayor conciencia y participación entre la comunidad de inversores más amplia. Cuando los proyectos de la MAPE entienden los temas relacionados con el cumplimiento que tienen que considerar las diferentes fuentes de financiación, pueden ser proactivos en su autoevaluación, si fuese requerido, frente a los estándares clave o a herramientas equivalentes como la “Impact Escalator”, desarrollada por The Impact Facility.¹⁰

10 <https://impactfacility.com/blog/the-impact-escalator-2-0/>

Standard, guidelines or accountability mechanism referenced	Total number of occurrences	Status				Finance Source							
		Experts (non-investors)	Engagers	Non engagers	Interested	Donor and Grant Finance	Impact Investors	Mining Investors	Mining Companies	Offtakers	Commercial Lenders	Development Bank	Individual Equity Investors
Responsible sourcing standards or guidelines*	10		8	1	1		2			7	1		
Internal due diligence	9		5		1		5			1	1	1	1
Government/national legislation	5	2	1	1	1						2	1	1
In house ESG criteria/monitoring	5		2	3			3			1	1		
Accountability to public market	3			3				3					
GIIN and IRIS (impactful investing)	3			1	2		3						
UN Global Compact, Principles for Responsible Investing and IFC Performance standards (sustainable investing)**	3			3				3					
SDGs	2	1		1							1		
Accountability to shareholders	2							2					
Compliance with sanction list	1		1				1						
Equator principles (responsible investing)***	1			1				1					

La información que se presenta en esta tabla surge de las conversaciones mantenidas durante la elaboración de este estudio. Tiene carácter indicativo y se presenta para brindar una perspectiva de los estándares, las pautas o los mecanismos de rendición de cuentas comunes mencionados por: a) inversores de diferentes fuentes de financiación o b) los participantes, no participantes o interesados.

* Incluidos los criterios de Better Gold Initiative (1), Craft (1), Fairmined (1), Fairtrade (1), LBMA (1), Impact Facility Escalator (2) y OCDE (3)

** Mitigación del riesgo mediante la gestión de los riesgos ambientales y sociales en la financiación de proyectos, un estándar mínimo para la debida diligencia para apoyar la toma de decisiones responsable en materia de riesgos

*** Inversión sostenible y socialmente responsable que considere las mejores prácticas de ASG

Figura 11: Resumen de los estándares, las pautas y las consideraciones reglamentarias mencionadas durante las entrevistas

Sección 3. La curva de adopción: acceso a financiación “innovadora”

Algunos inversores están dispuestos a invertir en la MAPE e inclusive se sienten motivados por la oportunidad de ser los pioneros en un nuevo sector de inversiones. Al concentrarse en conseguir la financiación de estos inversores, la MAPE tiene la oportunidad de comenzar a establecer una trayectoria como sector atractivo para la inversión.

Como se ilustra en la curva de adopción de las inversiones de la Figura 12 (basada en el trabajo de Rodgers, 2003), existen múltiples “arquetipos” que se relacionan con un producto o servicio innovador en diferentes etapas a medida que madura el mercado. Los innovadores son visionarios y creativos con una alta tolerancia al riesgo; los primeros adoptantes (*early adopters*) buscan una ventaja competitiva o estratégica con miras a reinventar la cultura dominante; la temprana mayoría (*early majority*) es sensible a los costos y aversa al riesgo, y busca conceptos probados y simplicidad; la mayoría tardía (*late majority*) es muy conservadora, aversa al riesgo y cumple con las normas sociales; y, por último, los rezagados (*laggards*) son los últimos en aceptar, y pueden ser impulsados a hacerlo por factores externos (Robinson, 2009). Aquellas personas que invierten en una etapa temprana de la curva de adopción — los innovadores y los primeros adoptantes— pueden asegurarse una ventaja comercial competitiva (Martin y Lohin, 2016).

Las experiencias de otros sectores más establecidos pueden informar el futuro de la MAPE como un sector atractivo para las inversiones, a medida que avance en la curva de adopción. Un ejemplo es el movimiento de abastecimiento responsable que comenzó con las mercancías agrícolas y dirigió la inversión de impacto a las pequeñas y medianas empresas asociadas. Para el año 2014, las inversiones de impacto en el sector alimenticio y agrícola ascendían a USD 2.151 millones y para 2018 esta cifra se había más que duplicado, hasta alcanzar los USD 5.048 millones. En el año 2019, el 91 % de los inversores encuestados por la Global Impact Investing

Network (GIIN) tenían una participación activa en este sector, solo 2 % se había retirado y el 7 % restante estaba interesado en evaluar al sector a los efectos de realizar una inversión (GIIN, 2019).

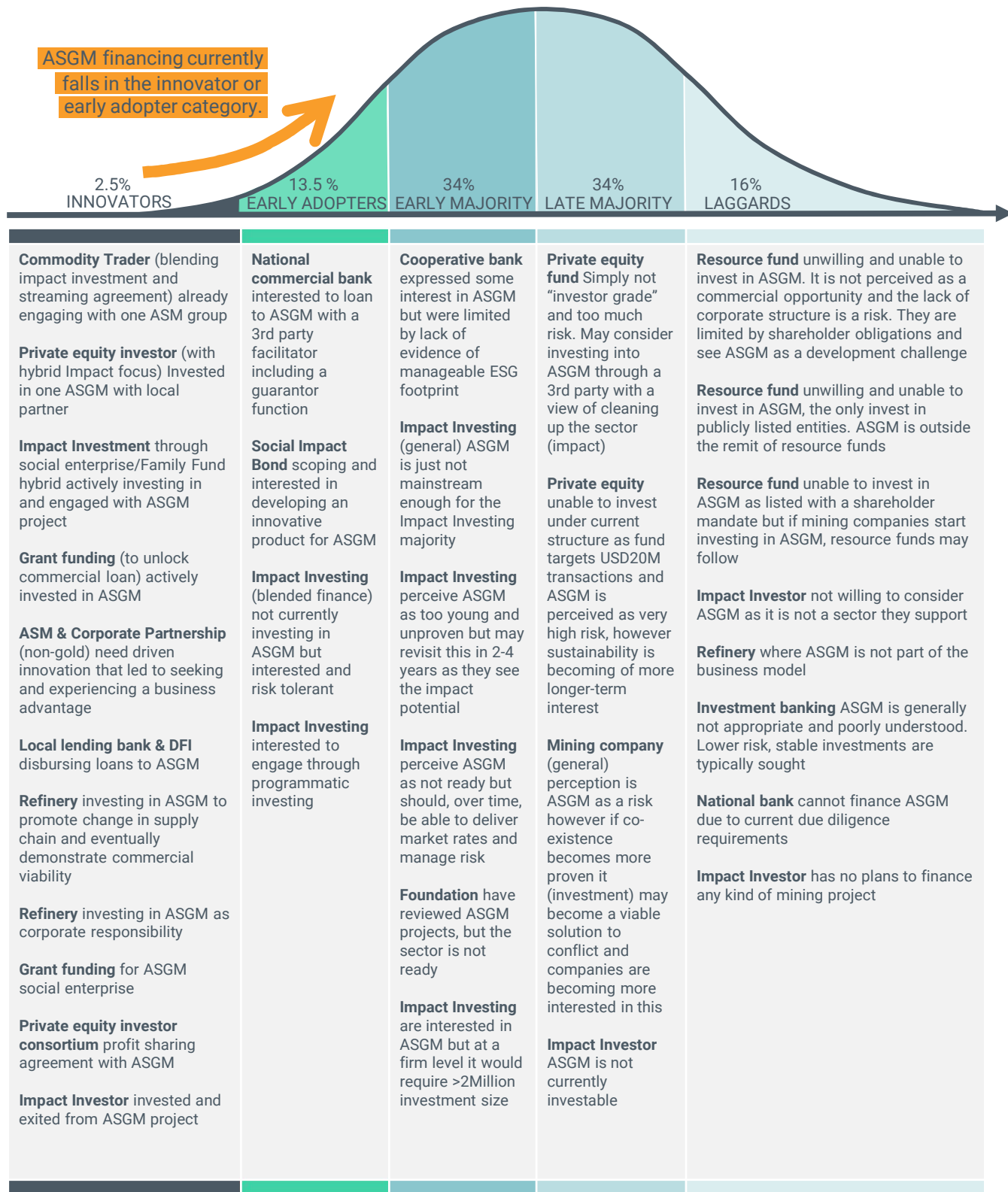
Aplicación de la curva de adopción a la MAPE

El movimiento de abastecimiento responsable está ahora bien documentado en relación con el oro, y la demanda de oro proveniente de mineros artesanales y de pequeña escala responsables supera a la oferta (Hentschel et al., 2018), lo que sugiere que este sector tiene el potencial de generar un impacto y a su vez satisfacer las demandas del mercado impulsadas por el crecimiento del mismo. A partir de la curva de adopción, se puede inferir que, con el transcurso del tiempo, la MAPE tiene el potencial de lograr una amplia aceptación como sector de inversión de impacto.

Diferentes arquetipos de inversores estarán dispuestos a ingresar al sector de la MAPE en distintos puntos del espectro de las inversiones que se describe más arriba. Los resultados de las entrevistas se mapearon en la curva de adopción para ilustrar la amplitud de los inversores, comprender mejor la posición actual del sector de la MAPE en la curva y, lo que es más importante, identificar las características de los innovadores y los primeros adoptantes, aquellos que ya invierten en el sector o que están interesados en hacerlo.

Las perspectivas clave de la Figura 12 para el sector de la MAPE incluyen:

- ▶ Los innovadores y primeros adoptantes abarcan múltiples categorías, entre ellas, los compradores, los inversores de impacto (que incluyen deuda de una *family office*, bonos de impacto social y financiación mixta que reúne instituciones de financiación del desarrollo y bancos comerciales nacionales), la financiación por medio de subvenciones y donantes, la inversión responsable de capital (como inversores privados o un consorcio de inversores) y la inversión



Nota: Los entrevistados se representaron en el lugar de la curva de adopción donde se interpretó que correspondían en base al análisis. Este gráfico ofrece una visión general de las diferentes fuentes de financiación y de dónde podrían ubicarse en la curva de adopción. La falta de respuesta puede no indicar necesariamente un desinterés por la MAPE.

Figura 12: Inclusión en la curva de adopción de los arquetipos interpretados a partir de las entrevistas del lado de la oferta. En este momento, la minería de oro artesanal y de pequeña escala accede a la financiación formal que proporcionan los innovadores (visionarios con alta tolerancia al riesgo) y los primeros adoptantes (que buscan una ventaja competitiva). Para habilitar la inversión de la mayoría temprana es necesario presentar una prueba de concepto que demuestre la posibilidad de gestionar el riesgo de invertir en la MAPE. (Basado en la teoría de la curva de adopción, Rogers, 2003)

a través de asociaciones entre la minería tradicional y la MAPE. Entidades como los bancos nacionales pueden considerarse fuentes de financiación más tradicionales o aversas al riesgo, pero las entrevistas revelaron que, con el apoyo adecuado, algunas estarían dispuestas a participar en la MAPE. Por lo tanto, una segmentación por arquetipo de inversor puede ser más eficaz que por tipo de financiamiento, dado que los innovadores y los primeros adoptantes no están confinados a los sectores financieros. Pueden ser inversores de impacto con un componente de alto impacto y alto riesgo en una cartera de inversión que de otra forma es estable, fundaciones filantrópicas que tienen un enfoque de inversión alineado con su misión, compradores impulsados por una necesidad de generar un impacto positivo en su cadena de suministro, compañías mineras que buscan eliminar los riesgos de un proyecto o emprendedores sociales innovadores.

- ▶ Aquellos que tienen probabilidades de invertir o que ya participan de forma activa en el sector comparten una (o más) de las siguientes motivaciones: 1) están enfocados en el cumplimiento de la misión o en la generación de impacto; 2) buscan una ventaja competitiva; 3) están dispuestos a asumir más riesgo; 4) pueden obtener rendimientos financieros o creen poder hacerlo en el largo plazo. Los innovadores y los primeros adoptantes reconocen la oportunidad de alto riesgo y alta recompensa (futura) de la MAPE al invertir cuando el riesgo percibido es mayor que el riesgo real. Estos son los emprendedores “pioneros” que ven a la MAPE como una oportunidad de inversión viable. Están dispuestos a asumir el riesgo a cambio de la recompensa de eliminar los riesgos del sector, cumplir con una misión filantrópica o de impacto o lograr una ventaja competitiva o ventaja del pionero.
- ▶ Los innovadores y los primeros adoptantes tienen más probabilidades de ser: inversores de impacto de alto patrimonio o *family-offices*; compradores (quienes, si bien no son necesariamente inversores, pueden ofrecer una solución provisoria al acceso a la financiación ante la falta de inversión de



fuentes tradicionales de financiación); inversores de capital no institucionales; compañías mineras (como solución puente); instituciones financieras de desarrollo; y, en las condiciones adecuadas, los bancos prestamistas.

- ▶ Según los resultados de este informe, en la búsqueda de fondos para la MAPE, no habría que priorizar ni a la financiación tradicional de la minería (ya sea mediante capitales privados o fondos de recursos naturales) ni a los fondos de impacto de gran envergadura o aversos a la minería.

Innovadores y primeros adoptantes en la MAPE

Al entender qué define a los innovadores y los primeros adoptantes, los proyectos de la MAPE pueden orientar sus ofertas a este segmento y maximizar sus posibilidades de conseguir financiación, en lugar de diluir los recursos al dirigir sus esfuerzos al espectro completo de arquetipos de inversores.

Se agruparon las características clave y las motivaciones de los innovadores y primeros adoptantes para identificar los temas clave para construir un arquetipo de inversor en la MAPE (Figura 14). Si bien estos tipos de inversor claramente crean impacto a nivel del proyecto, también generan un impacto en la MAPE a nivel del sector al eliminar el riesgo y apoyar su evolución en el espectro de las inversiones. Esto también ha sucedido históricamente en otros sectores de inversión, pero es una historia que no se cuenta a menudo (Bannick y Goldman 2012b).

Impresiones de inversores de otros segmentos de la curva de adopción

- ▶ **Mayoría temprana:** se observa la existencia de una mayoría temprana, algunas partes interesadas que están esperando una prueba de concepto, métricas de impacto que se sostienen en el tiempo y evidencia de la capacidad de los receptores de las inversiones de la MAPE de cumplir con el plan de devolución de los préstamos.
- ▶ **Mayoría tardía:** un inversor no ha podido invertir en el sector minero debido a su mandato de inversión,

sin embargo, se vio impresionado por la oportunidad de impacto que presenta la MAPE, que antes no se conocía. Es posible que estos inversores formen parte de una mayoría tardía, a medida que se normalice la inversión en la MAPE.

- ▶ **Rezagados:** otros inversores, los rezagados, simplemente no tienen la capacidad –y quizás nunca la tengan– de participar en este espacio debido a aversión al riesgo, las categorías de inversión que excluyen a la minería, las obligaciones con los accionistas o los requisitos que deben cumplir al cotizar en bolsa.

Características de los participantes en la MAPE	Evidencia
Se trata de personas dispuestas a asumir riesgos, a quienes entusiasma la oportunidad de invertir en la MAPE (50 %).	Se definen específicamente como tomadores de riesgos o tienen un entusiasmo genuino y una pasión por las oportunidades que presenta la financiación de la MAPE, ya que lo consideran un sector interesante o desafiante, con verdadero potencial de impacto.
No son empresas que cotizan en bolsa (100 %).	Aquellos identificados y entrevistados se encuadran dentro de las categorías de comprador, compañía minera, inversor de impacto, banco comercial, entidades de financiación por medio de subvenciones y donaciones o capitales privados.
Están dispuestos a trabajar con un sistema imperfecto (40 %).	Reconocen las presentes limitaciones del sector (a saber, la capacidad limitada de generar un impacto de ASG y la viabilidad económica limitada o nula en la etapa piloto) y adoptan una visión a largo plazo. Se involucran en el sector con la idea de que el intento de alcanzar la perfección impide el logro de resultados.
Hicieron una inversión de tiempo importante y aprendieron en el camino (40 %).	Muchos de los inversores mencionan compromisos significativos (>4 años) y reconocen que es necesario aprender muchas cosas.
Tienen una participación activa y tienen/tenían personas de confianza en el terreno (60 %).	La forma de ingresar al sector es mediante la confianza y las conexiones personales. Es común que tengan una participación activa y trabajen en el sitio. Muchos destacaron este aspecto en particular y manifestaron “no se puede ser un inversor pasivo en la MAPE, es necesario involucrarse y tener una participación activa o delegar esta tarea en una persona de mucha confianza”, por ejemplo. Es probable que este enfoque no sea atractivo para el sector financiero en general.

Características de los participantes en la MAPE	Evidencia
<p>Son emprendedores y reconocen y aprovechan la oportunidad del mercado o el caso de negocio (70 %).</p>	<p>En general, suele haber una motivación comercial (en paralelo con la motivación de generar un impacto). Aquí hay algunos ejemplos: se presentó a un inversor responsable un proyecto de la MAPE mientras que estaba trabajando en otro proyecto y reconoció la oportunidad de inversión; un inversor de impacto que estaba realizando inversiones en proyectos agrícolas observó que grupos de jóvenes que antes se dedicaban a la agricultura se habían volcado a la MAPE en antiguas minas coloniales alrededor del momento en que el precio del oro saltó de USD 400 a USD 900 por onza y aprovechó esta nueva oportunidad de impacto; un comerciante de productos básicos identificó una oportunidad seria con viabilidad comercial en la MAPE y supo que involucrarse en una etapa inicial le daría una ventaja competitiva, además de ser beneficioso para sus relaciones públicas; un inversor de impacto que quería demostrar la tesis de la MAPE; una compañía minera que tenía que lidiar con una empresa de la MAPE se dio cuenta de que no podía eliminarla y que se podría beneficiar al integrar a la MAPE en su modelo de negocio y aprovechar la diligencia y los conocimientos de esta fuerza laboral, de esta forma redujo el riesgo; una refinería decidió invertir en la MAPE aunque no era aún comercialmente viable, pero querían involucrarse con el sector para comenzar el proceso de eliminación del riesgo y promover el cambio. El riesgo de no involucrarse se percibía como una peor opción; una refinería tenía un interés específico en un potencial valor agregado en la fase final (downstream) si podía demostrar el impacto a través de la participación en la MAPE, y también consideró que tenía la responsabilidad corporativa de establecer cadenas de suministro efectivas de la MAPE en su carácter de actor responsable en el campo.</p>
<p>Aprovechan su presencia y experiencia en ciertas geografías en la minería u otras industrias (40 %).</p>	<p>Muchos ya estaban trabajando en la región en otros proyectos centrados en el impacto o en su negocio central y se encontraron con la MAPE por casualidad. Aquí hay algunos ejemplos: un inversor de impacto vio la oportunidad al reconocer que la MAPE es parte de la misma comunidad que el café o el té de comercio justo, por lo tanto podía aprovechar una experiencia de impacto que atraviesa sectores; una refinería que ya tenía presencia y una red en el terreno en otros proyectos cercanos a la MAPE; un inversor de capital que estaba trabajando en un proyecto relacionado con el agua <i>in situ</i> y se cruzó con la MAPE.</p>
<p>Reconocen su rol en habilitar el potencial de impacto del sector (60 %)</p>	<p>Muchos están motivados por el impacto o la responsabilidad. Aquí hay algunos de los ejemplos: asegurarse de que la MAPE no quede afuera de la cadena de suministro, los problemas de gobernanza no deberían afectar a la comunidad; invertir en la MAPE podría habilitar otras oportunidades de impacto, como la producción básica de joyas en el país; la MAPE es solo un pequeño negocio, como una granja pero bajo tierra. Estos participantes pretenden demostrar que es posible generar un impacto económico, social y ambiental en la MAPE además de obtener un retorno de la inversión: se puede ganar dinero y a su vez generar un impacto al demostrar que el procesamiento sin mercurio es una opción; se puede crear un impacto fundamental con tecnología simple para mejorar el medio ambiente y los estándares de vida; es el curso correcto; si se puede generar un impacto (más allá del impacto económico) y a su vez facilitar la venta de oro de la MAPE, aún mejor.</p>

Nota: En total, tuvimos 10 conversaciones con participantes en la MAPE, incluidas 2 con una persona que había estado involucrada o había facilitado el acceso a una solución de financiación. Se utilizaron entrevistas semiestructuradas para recopilar comentarios, en lugar de una encuesta cuantitativa. Los resultados se agruparon en torno a los temas comunes destacados durante las conversaciones para revelar los factores clave que pueden caracterizar o posibilitar la financiación de la MAPE en esta etapa.

Figura 13: El arquetipo de inversor en la MAPE: características de un inversor en la MAPE

Sección 4. El espectro de las inversiones: una mirada al futuro

Los inversores innovadores y los primeros adoptantes son clave en la búsqueda inicial de financiación para la MAPE, pero la historia no termina con ellos. Al igual que otros sectores, la MAPE, con el tiempo, pasará por un “espectro de las inversiones” hasta llegar a un mayor público de inversores.

El “espectro de las inversiones” (Bannick y Goldman 2012b) demuestra cómo los nuevos sectores de inversión, en especial aquellos que generan tanto impacto como rendimientos financieros, tienen el potencial de evolucionar hasta convertirse en sectores de inversión dominantes. Los inversores a lo largo del espectro tienen diferentes perfiles y objetivos de rendimiento. La Figura 14 muestra cómo las diferentes fuentes de financiación tienen distintos roles en el desarrollo de un nuevo sector de inversión de impacto a medida que avanzan en el espectro de las inversiones. Los desarrolladores de la infraestructura de mercado sirven de catalizadores para la creación de un nuevo sector, seguidos de los innovadores del mercado y por último los *market scalers* (inversores de escala). Las diferentes fuentes de financiación que participan en las diversas etapas están guiadas por distintos mandatos. La clave es que los que buscan inversiones apunten a la financiación adecuada en el momento justo (Bannick y Goldman, 2012a).

El espectro de las inversiones ha sido un instrumento útil para explicar la madurez en otros sectores de inversión, como las microfinanzas. La mayoría de las instituciones microfinancieras se establecieron en un principio como organizaciones sin fines de lucro financiadas mediante subvenciones, pero este sector ahora opera a escala (Bannick y Goldman, 2012b).

La MAPE se puede ubicar en las etapas iniciales del espectro, pero no hay motivos para que permanezca allí. Por el contrario, cabría esperar que las empresas responsables de la MAPE avancen y lograrán acceder a las opciones de financiación estándar en todo el espectro

de las inversiones, al igual que cualquier otra pequeña o mediana empresa. La Figura 14 adapta el espectro de las inversiones a la MAPE y considera su posición actual en ese continuo. Al comprender el espectro, los proyectos de la MAPE pueden posicionarse para aprovechar las nuevas oportunidades de financiación que se habilitarán a medida que la MAPE evolucione como sector. Sin embargo, quedarán ciertas regiones geográficas o sitios de la MAPE que aún requieran financiación mediante fondos filantrópicos para el desarrollo de capacidades, con independencia de la madurez general del sector de la MAPE a nivel global.

Ubicación actual en el espectro: desarrollo de infraestructura de mercado

En este momento, el sector de la MAPE se encuentra en la etapa de desarrollo de infraestructura de mercado. En esta etapa, la principal fuente de financiación proviene de fondos filantrópicos o fondos de impacto solamente, es decir, una financiación cuyo mandato no espera absolutamente ningún rédito financiero. Hay pruebas sólidas que respaldan el amplio acceso que tiene la MAPE a la financiación mediante subvenciones y donaciones, que se utiliza de diferentes maneras. Si se aprovecha de forma adecuada, este tipo de financiación permite demostrar una prueba de concepto, muchas veces con el apoyo de intermediarios, que resulte suficiente para atraer la participación de los inversores pioneros que se describen en este modelo como innovadores del mercado.

Hay varios intermediarios de proyectos que buscan demostrar la prueba de concepto necesaria para habilitar las fuentes de financiación formal y comercial a escala. Aprovechan los modelos de financiación mixta o fondos iniciales provenientes de subvenciones o donaciones para desarrollar capacidad en proyectos de la MAPE, crear carteras de empresas de MAPE atractivas para los inversores y modelos de préstamos piloto. Algunos de los ejemplos son: la empresa social Barksanem¹¹ con base en

11 <https://www.barksanem.com/offering/?lang=en>

Finance Source	Informal Finance	Donor and Grant Finance	Impact Only	Impact	Sustainable	Responsible	Financial Only	
Role in ASGM Sector		MARKET INFRASTRUCTURE			MARKET INNOVATORS			
Focus	Competitive return			Pursuing Environmental, Social and Governance opportunities		Delivering competitive financial returns		
Targeted Return	Competitive	No returns	Capital Preservation	Below market returns		Competitive financial returns		
Investor Profile	Focusing entirely on financial returns with no concern for environmental, social or governance practices	Addressing social, environmental and economic impact with no expectation of return	Addressing social, environmental and economic challenges that will not generate a financial return for investors but where capital investment will be preserved	Addressing social, environmental and economic challenges while targeting below market financial returns	Addressing social, environmental and economic challenges while targeting competitive financial returns	Adopting progressive environmental, social and governance practices to enhance investment value	Mitigating environmental, social and governance risk to protect investment value	Focusing entirely on financial returns with limited concern for and minimum compliance to environmental, social or governance practices
Evidence of activity in ASGM Sector	Evidence: *Community lenders *Mercury traders *Gold traders	Evidence: *Donor and grant finance *CSR programs (mining companies, midstream companies) *International development funds	Limited Evidence: *Family offices *Impact Investors				Limited Evidence: *Individual private equity investing *Consortium private equity investing	Limited Evidence: *Pilot ASGM lending projects from national banks

Figura 14: Tipos de financiación representados en un espectro de las inversiones. La MAPE tradicionalmente ha obtenido financiamiento de la economía informal, que busca rendimientos financieros. A la fecha, el capital canalizado hacia la MAPE desde la economía formal se encuadra principalmente dentro de la categoría de donaciones y subvenciones, con evidencia limitada de inversiones de impacto solamente, inversiones de capital responsable y préstamos exclusivamente financieros. (Figura basada en información extraída del Grupo de trabajo de asignación de activos, 2014 y Bannick y Goldman, 2012b).

Burkina Faso, que recauda fondos mediante financiación mixta para implementar tecnología en la MAPE; el proyecto de Desarrollo Sostenible de la Minería en Ruanda (Sustainable Development of Mining in Rwanda Program, SDMR),¹² financiado por el Reino Unido, encargado de crear un entorno comercial favorable a través de varias intervenciones, incluido el acceso a la financiación en la minería de 3TG (tántalo, el estaño, el tungsteno y el oro); y la empresa social The Impact Facility for Sustainable Mining Communities,¹³ que ha aprovechado los fondos de donaciones y subvenciones para desarrollar la capacidad y la infraestructura de la MAPE, además de herramientas para permitir el acceso a préstamos comerciales en una cartera de proyectos de la MAPE. Entre tanto, el programa de planetGOLD busca armar estructuras y asociaciones para permitir que sus proyectos nacionales de la MAPE puedan acceder a la financiación formal y continuar realizando mejoras ambientales, sociales y económicas una vez utilizados los fondos iniciales de las subvenciones.

La financiación mediante donaciones o subvenciones también se puede emplear para eliminar los riesgos de participación de los prestamistas comerciales en el sector. Un ejemplo es el proyecto de minería artesanal sostenible¹⁴ en Mongolia. La Agencia Suiza para el Desarrollo y la Cooperación actuó como garante para que un banco prestamista comercial desembolse USD 60.000 a mineros de la MAPE en Mongolia.¹⁵ Ante la ausencia de una prestación generalizada de servicios o inversiones del sector financiero formal, los compradores y las compañías mineras pueden proporcionar soluciones provisionales. Pueden tener una motivación especial para invertir en la MAPE cuando exista una clara ventaja comercial o responsabilidad corporativa para hacerlo. Esto puede ser a través de inversiones directas o asociaciones público-privadas. El proyecto de Minera Yanaquihua¹⁶ en Perú es un ejemplo de la cooperación entre la minería industrial y la

MAPE, facilitada por la ONG Solidaridad, para permitir mejoras de productividad y operación. Otro ejemplo es el del Goldlake Group¹⁷, que integró a las cooperativas mineras artesanales en su negocio y, mediante un acuerdo que beneficiaba a ambas partes, invirtió en mejoras de productividad a cambio de un compromiso comprobable de introducir mejoras en materia de salud, seguridad, medio ambiente y prácticas laborales.

Sin embargo, mientras que los compradores y las compañías mineras pueden desempeñar un rol fundamental para apoyar el desarrollo de la infraestructura de mercado, e inclusive pueden actuar como innovadores del mercado en ausencia de otros inversores en las etapas iniciales de la evolución del sector de la MAPE, no pueden reemplazar al sector financiero a largo plazo. La MAPE debería ser un sector legítimo que atrae las inversiones por mérito propio, no necesariamente vinculado a acuerdos de compra-venta, objetivos de responsabilidad corporativa, premios u otros modelos subsidiados. De hecho, desvincular la inversión de la cadena de suministro debería ser la progresión natural deseada a medida que las fuentes de financiación nacionales e internacionales se abran a la MAPE.

En el horizonte: los primeros signos de innovadores del mercado

Los innovadores del mercado detectan el potencial de ganancias de un sector antes que otros inversores, y están dispuestos a asignar fondos aún si no se cuenta con una amplia trayectoria o datos sobre la oportunidad de inversión. Suelen tener un umbral de riesgo más alto y un mandato de capital "paciente", lo que significa que sus expectativas en cuanto a los plazos de reembolso o cancelación del préstamo pueden extenderse a muchos años. En algunos casos, pueden estar dispuestos a aceptar tasas de rentabilidad inferiores a las del mercado.

Existen algunos ejemplos de inversores de impacto que se involucran en la MAPE impulsados por la oportunidad de generar impacto y habilitar el potencial en un nuevo sector de inversión. Fair Congo es un ejemplo en donde se utilizó la inversión de impacto de la Chambers Federation, que primero invirtió en la MAPE en Kenia¹⁸

12 <https://sdmr.co.rw>

13 <https://www.impactfacility.com>

14 <http://sam.mn/sustainable-artisanal-mining-project/>

15 (comunicación personal, Singo, 2019)

16 <https://www.solidaridadnetwork.org/content/minera-yanaquihua-mysac>

17 <http://www.goldlake.co.uk/public/File/Goldlake/SustainabilityReport/Sustainability-Report.pdf>

18 <http://chambersfederation.com/kenya-mining-cooperative-project/>

y luego aplicó lo aprendido en la República Democrática del Congo,¹⁹ para presentar a la MAPE como un sector de inversión viable y generador de impacto, aún en áreas afectadas por el conflicto. Sotrami en Perú es otro ejemplo de inversión de impacto en el que se invirtió una suma de cinco cifras para expandir una pequeña operación minera.²⁰ Más recientemente, The Impact Facility ha recibido fondos del inversor de impacto Ceniarth, junto con otras instituciones respaldadas por Genesis Charitable Trust y la organización de beneficencia Comic Relief, que apoyan el enfoque de inversión para el desarrollo de la MAPE.

Asimismo, hay algunos ejemplos limitados de préstamos formales a la MAPE por parte de inversores responsables con prioridad financiera. En Ecuador, el Programa de Clean Gold Community Solutions²¹ habilitó la inversión de un consorcio de inversores de capital privado a través de un acuerdo de participación en las ganancias con la MAPE, facilitado por Sustainable Economic Futures (SEF). Como se explora en la Sección 1, al abordar la estabilidad económica de las empresas de MAPE y al garantizar la aceptación por parte de la MAPE en primer lugar, con el tiempo se podría escalar este modelo de inversión responsable de capital y desbloquear en paralelo mejoras sociales, económicas y ambientales adicionales.

Perspectivas a futuro: escala a nivel de mercado

Los *market scalers* son menos tolerantes al riesgo y buscan conceptos probados con retornos competitivos. Esperarán que los innovadores del mercado reduzcan considerablemente los riesgos del sector y demuestren tasas de rendimiento de mercado y, si se trata de inversores de impacto, también esperarán a ver resultados medibles de impacto en el desarrollo.

El lado de la demanda también tiene que evolucionar

Para atraer las inversiones del lado de la oferta, las empresas de MAPE, los intermediarios y el sector deben

desarrollar su capacidad para absorber las inversiones y crear un historial exitoso. En un principio, las asociaciones de ahorro y préstamo en los pueblos, por ejemplo, pueden ayudar a desarrollar conocimientos financieros y una trayectoria financiera básica para las empresas de MAPE, pero tienen limitaciones y no escalan de forma natural. Si están trabajando con una empresa social financiada mediante subvenciones o donaciones, pueden tener la oportunidad de hacer crecer su negocio y demostrar que pueden ser receptores responsables de inversiones.

Una vez que se fortalece la capacidad financiera de un proyecto, las empresas de MAPE tendrán el suficiente nivel de conocimientos financieros y habrán definido mejor sus necesidades de inversión. Los pequeños préstamos por montos de cinco cifras bajas a medias pueden satisfacer las necesidades de inversión y adecuarse a la capacidad financiera de las empresas de MAPE a este nivel. Los innovadores pueden estar dispuestos a invertir en esta etapa inicial al reconocer la oportunidad de alto riesgo y alta recompensa que aquí se presenta. Estos inversores pueden ser emprendedores sociales, personas de alto patrimonio, empresas midstream o inversores de impacto pioneros, por ejemplo.

Luego de que se demuestre la capacidad de los proyectos de la MAPE de devolver los préstamos, es posible de que cada vez haya más capital de inversión de impacto disponible, pero esto debe ir acompañado de la posibilidad de inversión de escala. El hecho de agrupar las empresas de MAPE en carteras de inversiones o de crear centros de procesamiento centralizados hace que la inversión de escala sea cada vez más posible. Para muchos, la inversión mínima excede los millones de dólares y por ello necesitará de intermediarios establecidos, como empresas sociales o consorcios de inversores de capital, para facilitar las inversiones.

A medida que el sector financiero y el de la MAPE maduran, las empresas de MAPE podrán acceder a los servicios financieros convencionales para pequeñas o medianas empresas ofrecidos por los bancos.

19 <http://chambersfederation.com/faircongo/>

20 <http://www.impact-finance.com/en/ifm-project-profiles?projID=4>

21 <http://www.sefcleangold.com>

Factores facilitadores

El lado de la demanda debería centrarse concretamente en desarrollar factores facilitadores en los proyectos de la MAPE e incluirlos en las propuestas de inversión para ayudar al sector a avanzar hacia las inversiones más interesantes del espectro. Los factores facilitadores que se presentan en la Figura 15 se identificaron en 33 de las entrevistas y se agruparon en temas comunes relacionados con los factores que facilitarían la participación de las diferentes fuentes de financiación que se analizan en este trabajo. Algunos entrevistados, como los que representan los fondos de capitales privados para la minería, los fondos de recursos naturales y los inversores de impacto, no identificaron ningún factor que facilitaría su participación en el sector en este momento.

Otros, en cambio, mencionaron los siguientes factores prioritarios:

- ▶ eliminación de los riesgos estructurales, como la financiación combinada, las garantías o los avales;
- ▶ organizaciones de confianza, presencia de personas y equipos locales *in situ* para garantizar una supervisión estricta;
- ▶ una trayectoria financiera con un buen enfoque comercial, un estado legal claro, cumplimiento de las distintas regulaciones y evidencia de producción y competencia técnica;
- ▶ conocimientos básicos sobre la MAPE en el sector de inversión;
- ▶ posibilidad de obtener una tasa de rendimiento de mercado; y
- ▶ evidencia de compromiso, apoyo o un entorno de políticas favorables por parte del gobierno.

Enabling factor	SUM (33)	ASGM Supply side	Grant and Donor	Development Finance Institution	Impact investors	Offtakers	Mining Company	Non-institutional Equity investor	Mining Investors	Banks
Structural de-risking, leveraging collateral, blended finance, underwriting but be cognizant if using assets as collateral they may be hard to recover	11	2	1	1	3	1				3
Trust with well run organizations, presence of local staff or field staff with strong oversight +/- partnerships	11	1			6	2	1	1		
Track record of gold production and supply +/- geology information on the deposit and feasibility study	10			1	2	3		1		3
Compliance to regulations or guidelines (see Figure 12)	10		1		3	3				3
Financial track record do demonstrate financially sustainable enterprises backed by business model, cash flow projections and good financial literacy etc.	10			1	3	1		1		4
Clear legal status including a mining license and understanding of the rule of law	9	2		1		1	1			4
Building knowledge of ASGM in investor sector	7	2			3			1		1
Demonstrate ability to deliver a market rate of return	7	0			4			2		1
Evidence of government engagement, support and enabling ASGM policy	7	2			2		1	1	1	1
Nothing - ASGM is not investable	7	0			3				4	
Strengthening of local finance sector working with existing actors where possible	6	1	2		2					1
Clear understand of who is benefiting, their profile and demographics, (including assurance that funding is not fueling corruption or propagating the elite),	5				1		1			3
Minimize risk (e.g. jurisdiction, ESG, mining))	5		1		0	1				3
Innovative investment vehicles that can invest in ASGM, innovation on financing structures and mechanisms	4		1		3					
Demonstrate ability to deliver capital preservation	3				2					1
Demonstrate ability scale	3		1		2					
Transparent gold sales and supply chain	3		1		1					1
Track record of impact with clear impact messaging, metrics and target	3				3					
A structured investment proposition, presented in investor terminology e.g. internal rate of return, sensitivity analysis, anticipated break even point, anticipated investment term etc.	3		1		1			1		
Demonstrate non-dependency on grants	2				2					
Investing opportunity through a 3rd party	2			1					1	
Investable projects presented to market	2		1		1					
Evidence ASGM dedicated to formalization and/or continuous improvement	2					1				1
Mitigating strategy to overcome value destruction, for example dealing with job destruction due to introduction of new technology	1				1					
Profit sharing agreement with ASGM buy-in	1							1		

Figura 15: Posibles factores facilitadores para la inversión en la MAPE destacados durante las entrevistas, agrupados por temas para brindar perspectivas generales.

Sección 5. Habilitar el acceso a la financiación

A partir de las perspectivas compartidas en las entrevistas y el análisis de la literatura, a continuación presentamos recomendaciones de acciones para apoyar a los proyectos de la MAPE y orientar sus esfuerzos con mayor precisión. El objetivo sería conseguir las inversiones que más se ajusten a las necesidades de cada proyecto y elevar al sector en conjunto como una propuesta atractiva de inversión. Las recomendaciones abarcan tres temas:

	Objetivo	Acción	Motivo
1	Lado de la demanda	Diseño de un proyecto centrado en la inversión	Definir y presentar propuestas de inversión
2	Lado de la oferta	Mapeo del lado de la oferta	Asignar los recursos con eficacia para conseguir las inversiones adecuadas
3	Nivel de sector	Promoción e intercambio de conocimientos	Redefinir a la MAPE como un mercado fronterizo viable

1. Lado de la demanda: diseño de proyecto centrado en la inversión para definir y presentar propuestas de inversión

Desarrollar la capacidad del lado de la demanda al aprovechar los fondos de las subvenciones y donaciones para demostrar la generación de impacto y una trayectoria financiera que beneficiarán al sector en su conjunto.

Las empresas sociales en el lado de la demanda pueden centrarse en desarrollar su capacidad y la capacidad de las empresas de MAPE para diseñar “emprendimientos atractivos” que se ajusten mejor a las expectativas de los inversores. Los proyectos de la MAPE pueden aprovechar los fondos de las subvenciones y donaciones para desarrollar la capacidad necesaria entre las empresas de MAPE que reciben las inversiones y la empresa social o el intermediario que facilita el proyecto. Los fondos de donaciones o subvenciones no deberían generar dependencia, sino ayudar a las empresas que reciben las inversiones a reunir evidencias de responsabilidad comercial y generación de impactos de desarrollo demostrables.

Algunos ejemplos incluyen:

- ▶ Desarrollar las capacidades de los puntos de confluencia (p. ej., empresas sociales/intermediarios) que comprendan a la MAPE y puedan ser referentes para los inversores.
- ▶ Establecer asociaciones con los actores locales actuales, por ejemplo prestadores de servicios financieros locales, para formar un equipo local con presencia en el terreno.
- ▶ Permitir a la MAPE adquirir conocimientos financieros, establecer sistemas de finanzas y contabilidad y articular sus necesidades de inversión, su modelo de negocio y flujo de caja previsto.
- ▶ Asegurarse de que los programas piloto de financiación mediante subvenciones producen un historial basado en datos para demostrar que las empresas cuentan con sostenibilidad financiera y que los receptores de las inversiones tienen la capacidad de devolver los préstamos y cumplir los compromisos conforme a métricas de impacto cuantitativas. Esto se puede lograr mediante modelos de pago por uso o arrendamiento de equipos para demostrar la capacidad de la empresa social y de las empresas de MAPE de gestionar tales acuerdos financieros.
- ▶ Establecer un historial de producción y suministro de oro con información geológica sobre los depósitos de oro y estimaciones básicas de los recursos para comprender el posible ciclo del proyecto.

- ▶ Diseñar vehículos de inversión innovadores y articular estructuras y mecanismos de financiación que puedan facilitar las inversiones en la MAPE y tengan el potencial de escalar.

Eliminar los riesgos del proyecto al abordar los riesgos generales y específicos del país

El análisis de la literatura y las entrevistas realizadas revelaron un rango de riesgos percibidos asociados con la MAPE (Figuras 9 y 10). En última instancia, los proyectos de la MAPE pueden intentar demostrar perfiles atractivos de riesgo frente a rendimientos, como se explica en la Figura 7. Para hacerlo, los proyectos de la MAPE pueden buscar de forma proactiva disipar, mitigar o manejar los riesgos antes de intentar conseguir inversiones. Algunos ejemplos, que abordan las inquietudes identificadas por los entrevistados, incluyen:

- ▶ incorporar en el proyecto mecanismos de eliminación de riesgos estructurales mediante la financiación combinada, el uso de garantías, garantes o avales para abordar el riesgo de incumplimiento
- ▶ demostrar el cumplimiento de las normas adecuadas (Figura 11) o un plan de acción orientado a la formalización, y el cumplimiento de las regulaciones o las pautas aplicables mediante una herramienta como “Impact Escalator”, desarrollada por The Impact Facility
- ▶ garantizar que los proyectos tengan los permisos necesarios y que comprendan la ley
- ▶ reducir el riesgo técnico mediante la documentación de los grados de oro, el suministro y la productividad de oro previstos y pasados, y una comprensión básica del potencial de los recursos, incluido el tamaño del depósito de las menas, y de la mineralización aurífera y la forma de procurar el acceso a nuevas zonas de alto grado
- ▶ presentar pruebas de una gestión sólida, con una estructura corporativa y registros de trabajadores claros. Las empresas sociales que facilitan la

inversión pueden demostrar la presencia de equipos de gestión de confianza con representación local y los conocimientos adecuados para ayudar a reducir el riesgo de gestión.

- ▶ presentar indicaciones claras sobre los beneficiarios, su perfil y su información demográfica, incluida la garantía de que los fondos no se utilizan para promover prácticas corruptas ni para propagar la desigualdad socioeconómica.

Ciertas regiones tienen riesgos percibidos específicos. En la Figura 16 se resumen algunos ejemplos de estos riesgos percibidos para los países donde se implementa el programa planetGOLD. Se pueden usar como punto de partida para considerar mecanismos de eliminación de riesgos específicos para cada país, a fin de disipar, gestionar o inclusive aprovechar las percepciones para contar una historia única de impacto.

Definir y articular la propuesta de inversión

Para desarrollar una oportunidad de inversión, los proyectos de la MAPE necesitan en primer lugar hacer un perfil de los sitios de sus minas, comprender sus necesidades de inversión para luego articular la oportunidad de inversión en el mismo “idioma” de los inversores.

Hacer el perfil del sitio puede incluir una base de ASG, una evaluación de riesgos y la preparación de documentación de la mina, con datos sobre la producción, el flujo de caja, la información demográfica de los trabajadores, etc.

El plan de negocio de una empresa de la MAPE, los recursos que necesita para cumplir con este plan y las brechas identificadas en la base de ASG, ayudarán a definir las necesidades de inversión e identificar el impacto económico que tendría la inversión. Comprender el impacto económico de la inversión propuesta brindará al proyecto de la MAPE una idea más clara de la tasa de rendimiento que podría ofrecer y el plazo que necesitaría para devolver el préstamo. Esto también mejorará el perfil de riesgo frente a rendimiento (Figura 7).

La descripción de la oportunidad de inversión puede incluir: por qué se necesita la inversión; para qué se utilizará; la tasa de rentabilidad prevista; el plazo previsto para la inversión; cómo se beneficiará la empresa (crecimiento económico e impacto medible, si es necesario); los volúmenes de oro que puede

entregar; un análisis de sensibilidad para comprender los escenarios más optimistas y los más pesimistas; y los seguros para cubrir las pérdidas financieras cuando sea posible (mediante la asociación con un garante).

Los argumentos para atraer a un inversor con prioridad financiera se centrarán en el riesgo y el

Tema	Ejemplos de percepciones específicas a la geografía para gestionar o escalar
Capacidad de escalar	La ubicación puede afectar el atractivo de un proyecto en términos de la capacidad de escalar, por ejemplo, Kenia es conocida por sus proyectos de minería aurífera artesanal pero se percibe como una región con capacidad de escalar limitada debido a la naturaleza fragmentada y de pequeña escala de las operaciones de minería y de recuperación de oro fino. Otros países como Colombia y Perú se consideran atractivos, dados sus mayores volúmenes.
Conflicto	<p>Algunos perciben las zonas que han tenido conflictos como zonas prohibidas, como es el caso de Colombia, donde de hecho la minería de oro aluvial se ha asociado con el crimen organizado y el comercio de narcóticos, debido a que el 8 % de la extracción artesanal de oro se desarrolla en territorios de cultivo de coca (TDI, 2018).</p> <p>Por otro lado, algunas personas muestran interés en invertir en áreas de alto riesgo afectadas por conflictos y desearían replicar su experiencia en otras áreas de alto riesgo.</p> <p>Si el proyecto puede demostrar que el riesgo percibido es mayor que el riesgo real, el inversor podrá obtener beneficios financieros. Colombia, por ejemplo, presenta una oportunidad de empoderamiento económico posterior a una situación de conflicto. .</p>
Desafío claro (p. ej., contaminación por mercurio o derechos de los pueblos indígenas)	<p>La inversión puede presentar una oportunidad clara de atender una historia, un desafío o una oportunidad específicos, por ejemplo, dependiendo de las ubicaciones del proyecto, proteger la biodiversidad del Amazonas puede ser relevante en Perú, Colombia y Guyana. Algunas personas perciben a la MAPE como una actividad que fomenta la deforestación y la contaminación por mercurio en esta región de alta sensibilidad.</p> <p>Algunas regiones tienen vínculos conocidos entre la minería y los derechos de los pueblos indígenas, por ejemplo, en Perú y Colombia esto podría representar una oportunidad para mejorar el empoderamiento económico de las comunidades indígenas y garantizar que obtengan mayores beneficios de su riqueza mineral.</p>
Geografía familiar	Al intentar atraer a inversores que ya tienen una participación activa en el área del proyecto, por ejemplo la Región de los Grandes Lagos en Kenia, los proyectos tienen mayores probabilidades de encontrar inversores que se sientan cómodos en volver a invertir allí, tengan o no experiencia con la MAPE.
Trabajo infantil	Algunas personas perciben que ciertos países tienen un mayor riesgo de trabajo infantil, por ejemplo, Burkina Faso (Pieth, 2019).
Enfoque paisajístico	Puede haber un enfoque paisajístico atractivo en el que los inversores ingresen primero a través de una industria "conocida" o distribuyan el riesgo en varias empresas, por ejemplo, una oportunidad de inversión con enfoque paisajístico que combina el café, el cacao y el oro. Esto podría funcionar bien en Colombia, por ejemplo.
Disturbios o inestabilidad política	Algunos países se perciben como menos estables desde el punto de vista político que otros. Por ejemplo, la encuesta de la GIIN de 2019 reveló que Kenia está en la lista de países considerados de mayor riesgo.
Gobernanza	Se puede percibir que Indonesia, por ejemplo, presenta grandes desafíos debido a su sistema de gobernanza descentralizado. Asimismo, hay antecedentes de uso extendido y desregulado de mercurio y de contaminación por este metal.

Nota: La tabla presenta consideraciones generales específicas para cada país sobre los riesgos percibidos y reales revelados en el análisis de la literatura y durante las conversaciones con los entrevistados. Esta lista no es exhaustiva pero brinda algunas ideas iniciales sobre la importancia de conocer los contextos específicos de cada país a los efectos de la mitigación de riesgos, comunicación y presentación de oportunidades.

Figura 16: Ejemplos de percepciones geográficas que se pueden disipar, mitigar y, en algunos casos, aprovechar de forma proactiva.

rendimiento desde una perspectiva financiera. Los inversores que priorizan el impacto también buscarán propuestas que presenten con claridad los impactos sociales, económicos y ambientales y la escalabilidad y replicabilidad del modelo de inversión. Se pueden incluir en los argumentos de presentación de la inversión otros factores de motivación adicionales. Algunos ejemplos que surgieron durante esta investigación incluyen:

- ▶ La MAPE es un sector de impacto y de inversión no descubierto, compuesto por pequeñas y medianas empresas, es interesante e invita a la reflexión.
- ▶ La inversión en la MAPE no implica solamente invertir en minería. Abarca muchos temas de interés planteados por diversos inversores que podrían aprovecharse, como: los medios de vida rurales y la generación de ingresos, el acceso a la energía, cuestiones de género, cadenas de

suministro responsables y mejoras ambientales. Para las empresas mineras, ofrece la posibilidad de mitigación de conflictos entre la MAPE y las grandes minas.

- ▶ Invertir en la MAPE presenta una oportunidad para crear empresas resilientes a través de un enfoque de crecimiento empresarial “de abajo hacia arriba” (*bottom-up*) y oportunidades de empleo para contar con medios de vida rurales sostenibles, desvinculando a la MAPE de la dependencia de la financiación de la cadena de suministro en el largo plazo.
- ▶ La inversión en la MAPE en una etapa inicial presenta la oportunidad de crear un impacto a nivel del sector al habilitar la inversión de escala para la MAPE una vez que se cuente con la infraestructura de mercado necesaria.

2. Lado de la oferta: mapeo del lado de la oferta para asignar recursos con eficacia para atraer las inversiones adecuadas

Mapeo del lado de la oferta

Los proyectos pueden realizar un mapeo preliminar de las diferentes fuentes posibles de financiación, desde entidades locales a globales, incluida la información sobre sus mandatos de inversión, y utilizar la Sección 2 como guía para comenzar su búsqueda de financiación apropiada. Luego, se pueden organizar reuniones o conversaciones con los inversores para tener mayor claridad sobre su posible interés de invertir en la MAPE.

Segmentación del lado de la oferta para descubrir a los inversores que exhiben cualidades de “innovadores” o “primeros adoptantes”

Una forma de estrechar la búsqueda es a través de la segmentación de las fuentes de financiación identificadas en el lado de la oferta. Esto es importante ya que no existe un único tipo de financiación dentro de cualquiera de las fuentes. Por ejemplo, los inversores de impacto son un sector ampliamente diversificado en términos de los tipos de inversión que buscan. Los proyectos de la MAPE deberían trabajar con los inversores que presentan las características de primeros adoptantes o innovadores, dada la novedad de la MAPE como sector de inversión, como se explica en la Sección 4, y en las Figuras 12 y 13.

La Figura 17 muestra una lista de verificación de las características comunes de los inversores que participan o tienen la voluntad de participar en la MAPE, que puede servir de guía general para determinar si un posible inversor puede ser adecuado para un proyecto de la MAPE.

Características de los inversores innovadores o primeros adoptantes (marque todas las que correspondan)	
Tienen alta tolerancia al riesgo	
Muestran entusiasmo por la oportunidad de inversión o de generar un impacto en la MAPE	
No cotizan en bolsa	
Están dispuestos a invertir el tiempo suficiente para involucrarse con el proyecto y entender la MAPE	
Están dispuestos a trabajar con un sistema imperfecto y aprender en el proceso	
Están dispuestos a participar de forma activa	
Confían en los representantes del proyecto en el terreno	
Son emprendedores	
Buscan una ventaja competitiva	
Pueden aprovechar su presencia o experiencia previa en la geografía del proyecto	
Desean desempeñar un papel en desbloquear el potencial de la MAPE	
No necesitan una prueba de concepto	
No excluyen a la minería de forma categórica	
Buscan hacer inversiones de hasta X millones	
La participación en la MAPE tiene un efecto positivo en su modelo de negocio (p. ej., comprador primario)	
	Total*

*Según el análisis de las características, un puntaje alto indica una mayor probabilidad de participación.

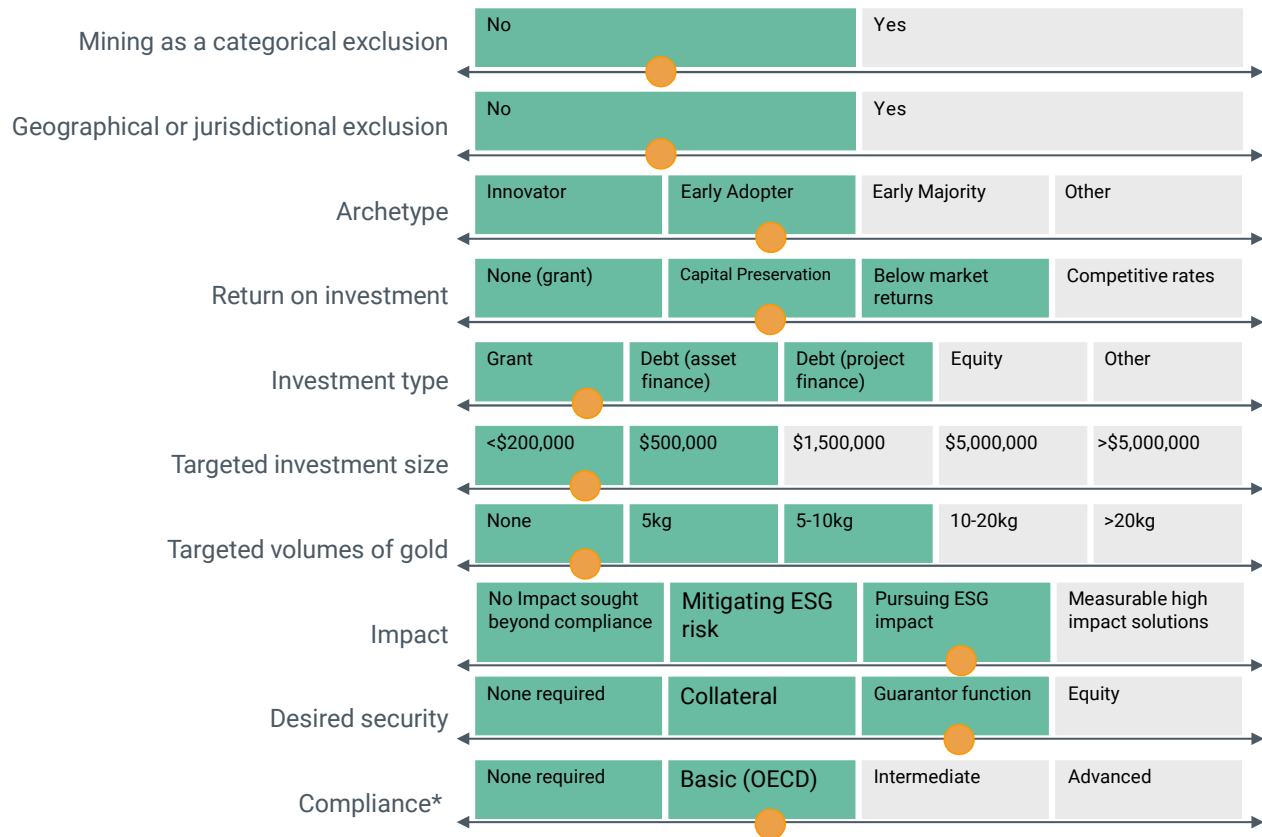
Figura 17: Herramienta de modelo de lista de verificación para ayudar a identificar a los innovadores o los primeros adoptantes que pueden tener mayores probabilidades de participar en la MAPE.

Tratar de atraer a los inversores cuya propuesta desde lado de la oferta coincida con las necesidades y la propuesta del lado de la demanda

Una segunda forma de estrechar la búsqueda de financiación apropiada es aplicar un simple ejercicio de búsqueda de compatibilidad.

Al establecer primero las necesidades del proyecto, la capacidad y la propuesta de inversión, los proyectos de la MAPE pueden priorizar los recursos al tratar de atraer fuentes de financiación que estén alineadas con esta propuesta. La Figura 18 presenta una herramienta modelo que ilustra este enfoque y está diseñada para mapear la propuesta y las necesidades de inversión del proyecto de la MAPE para identificar la alineación con posibles fuentes de financiación al evaluar el lado de la oferta. En el ejemplo que se presenta, el proyecto de la MAPE cumple o excede las expectativas del posible inversor.

- Potential Investor (supply side)
- ASGM Investee (demand side)



*Consulte la herramienta equivalente, "Impact Escalator", desarrollada por The Impact Facility.

Figura 18: Ejemplo ilustrativo de la oferta de un proyecto de la MAPE para encontrar un *match* entre el lado de la demanda y el lado de la oferta.

3. A nivel de sector: promoción e intercambio de conocimientos para redefinir a la MAPE como un mercado fronterizo

Segmentar el lado de la demanda para demostrar que las empresas de minería de la MAPE pueden ser una fuerza positiva

Es posible que los inversores no cuenten con las herramientas o el conocimiento que necesitan para ver más allá de las percepciones negativas generalizadas e identificar las oportunidades de inversión en la MAPE. Distinguir los casos ilegales, no aptos para la inversión, de los negocios responsables y atractivos para la inversión

puede permitir a los inversores ver la parte del espectro que representa una oportunidad de inversión.

En la Figura 9, se puede ver que las percepciones negativas sobre de la MAPE superan en gran medida a las percepciones positivas. Para abordar esta falta de equilibrio, es importante demostrar las características positivas de las empresas de MAPE y su impacto más amplio dentro y fuera de la comunidad minera. El sector de la MAPE, sus emprendimientos y empresas

sociales, pueden abordar en conjunto los problemas de percepción que enfrenta el sector y garantizar una más amplia difusión de historias que transmitan “buenas noticias” y otras que demuestren una prueba de concepto para la financiación de la MAPE.

Intercambio de conocimientos y asociaciones para crear un ambiente favorable

Un tema mencionado por los entrevistados fue la importancia de la participación y el apoyo del gobierno mediante políticas y marcos legales claros para la MAPE. Para que los proyectos de la MAPE tengan la opción de operar dentro de la economía formal, necesitan el apoyo del gobierno y los responsables de las políticas para posibilitar su transición. Algunos mecanismos de apoyo pueden ser regalías de exportación más bajas para el oro de la MAPE o sistemas bien definidos y accesibles para el otorgamiento y el mantenimiento de licencias para la MAPE. También se pueden aprovechar los marcos de financiación nacional integrados para implementar la financiación a nivel nacional, en línea con los objetivos de las políticas de la MAPE, y promover la coherencia entre la financiación pública y privada. (Naciones Unidas, 2019).

Las asociaciones locales con prestadores de servicios financieros son importantes, no solo para el éxito del proyecto sino también para garantizar que el acceso a las intervenciones de financiación no perjudique la evolución de las entidades locales y nacionales. Al establecer estas asociaciones, los prestamistas locales y nacionales podrían realizar inversiones en la MAPE y comenzar a adquirir experiencia en el sector. Trabajar con prestadores de servicios financieros también permitiría el escalamiento en áreas de difícil acceso.

Muchos entrevistados destacaron la necesidad de mayor intercambio de conocimientos sobre la MAPE en el sector financiero. Asimismo se resaltó la importancia de armar las propuestas de inversión en la MAPE desde la perspectiva de un inversor. Al obtener los aportes de las entidades financieras comerciales y establecer relaciones que faciliten el diálogo bidireccional, el

sector financiero y la MAPE pueden comprender mejor las necesidades mutuas.

Construcción de una nueva narrativa: reconocer a la MAPE como un mercado fronterizo con oportunidades

Podemos ver que, a través de la lente del espectro de las inversiones, comienza a revelarse el panorama general y se aclara el potencial de la MAPE como oportunidad de inversión que podría escalar con el tiempo. Esta es una perspectiva alentadora, con la cual se pueden identificar los inversores innovadores y primeros adoptantes (Sección 4). A pesar de las barreras, esta investigación ha descubierto que existen inversores innovadores con una actitud favorable que reconocen la oportunidad que presenta la MAPE, algunos de los cuales ya participan en el sector y otros de los cuales están interesados en involucrarse en el futuro si se dan las condiciones adecuadas. De hecho, la narrativa sobre el acceso a la financiación para la MAPE no debería concentrarse en las barreras sino en las enormes oportunidades que se pueden habilitar con el enfoque adecuado. La MAPE también puede aprovechar las experiencias de otros sectores que se encuentran en etapas más avanzadas del espectro, desde el sector de microfinanzas ya establecido hasta el sector de inversión orientado a los refugiados establecido más recientemente. ■

Apéndice 1 - Bibliografía

*Hasta diciembre de 2019, se permitía el acceso a todas las páginas web.

- ▶ Grupo de trabajo de asignación de activos. (2014). Allocating for Impact [Asignación para lograr un impacto]. Disponible en línea: <https://www.bridgesfundmanagement.com/wp-content/uploads/2017/08/Allocating-for-Impact-Subject-Paper-of-the-Asset-Allocation-Working-Group.pdf>
- ▶ Bannick, M y Goldman, P. (2012a). Gaps in the Impact Investing Capital Curve [Brechas en la curva el capital de las inversiones de impacto]. Disponible en línea: https://ssir.org/articles/entry/gaps_in_the_impact_investing_capital_curve
- ▶ Bannick, M. y Goldman, P. (2012b). Embracing the Full Investment Continuum [Aprovechar el espectro completo de las inversiones]. Disponible en línea: https://ssir.org/articles/entry/embracing_the_full_investment_continuum#
- ▶ Blended Finance Taskforce. (2018). Better Finance Better World [Mejor financiamiento, mejor mundo]. Disponible en línea: http://s3.amazonaws.com/aws-bsdc/BFT_BetterFinance_final_01192018.pdf
- ▶ Blum, M. y Chipeta, S. (2016). Innovative Financing Mechanisms for Demand-driven Agricultural Advisory Services [Mecanismos financieros innovadores para servicios de consultoría de agricultura desde la demanda]. GFRAS: Lausana, Suiza Disponible en línea: <https://www.agrilinks.org/library/innovative-financing-mechanisms>
- ▶ Brest, P. (2016). Investing for Impact with Program Related Investments [Inversiones de impacto con inversiones programáticas]. Disponible en línea: https://ssir.org/articles/entry/investing_for_impact_with_program_related_investments
- ▶ BSR. (2018). Win-Win-Win: The Sustainable Supply Chain Finance Opportunity [Ganar, ganar y ganar: La oportunidad de financiación de la cadena de suministro sostenible]. Disponible en línea: <https://www.bsr.org/en/our-insights/report-view/win-win-win-the-sustainable-supply-chain-finance-opportunity>
- ▶ B2gold. (2019). Responsible Mining Report [Informe sobre minería responsable]. Disponible en línea: https://www.b2gold.com/_resources/reports/B2Gold-Responsible-Mining-Report-2018-Web.pdf
- ▶ CeniARTH (2018). Impact Investment Portfolio Strategy [Estrategia de una cartera de inversiones de impacto]. Disponible en línea: <http://ceniARTHllc.com/wp-content/uploads/2018/04/CeniARTH-Portfolio-Presentation-January-2018.pdf>
- ▶ Charles, K. (2018). Business Unusual. The Use of Blended Finance Mechanisms in Agricultural Infrastructure in Tanzania [Prácticas comerciales poco comunes. El uso de mecanismos de financiación mixta para la infraestructura agrícola en Tanzania].
- ▶ Dupraz-Dobias, P. (2014). Criticism mounts over 'dirty gold' imports [Aumentan las críticas en torno a las importaciones de "oro sucio"]. Disponible en línea: https://www.swissinfo.ch/eng/precious-metal_criticism-mounts-over--dirty-gold--imports/38257264
- ▶ Principios de Ecuador (2019). A financial industry benchmark for determining, assessing and managing environmental and social risk in Projects [Un punto de referencia de la industria financiera para determinar, evaluar y gestionar los riesgos ambientales y sociales en los proyectos] (En borrador para consulta). Disponible en línea: <https://equator-principles.com/wp-content/uploads/2019/06/DRAFT-FOR-CONSULTATION-Ecuador-Principles-version-4-June-2019.pdf>

- ▶ GAFI y APG (2015). Money laundering and terrorist financing risks and vulnerabilities associated with gold [Riesgos y vulnerabilidades de lavado de dinero y financiamiento del terrorismo asociados con el oro]. Disponible en línea: <http://www.fatf-gafi.org/media/fatf/documents/reports/ML-TF-risks-vulnerabilities-associated-with-gold.pdf>
- ▶ Financier Worldwide. (2017). Bridging the gap between impact investors and social impact opportunities [Cierre de brechas entre los inversores de impacto y las oportunidades de impacto social]. Disponible en línea: <https://www.financierworldwide.com/bridging-the-gap-between-impact-investors-and-social-impact-opportunities/#.XVQ-NS-ZNp4>
- ▶ Global Impact Investing Network (GIIN). (2019). Annual Impact Investor Survey [Encuesta anual de inversores de impacto]. Disponible en línea: https://thegiin.org/assets/GIIN_2019%20Annual%20Impact%20Investor%20Survey_webfile.pdf
- ▶ Global Impact Investing Network (2019b), sistema IRIS+ y estándares. Disponible en línea: <https://iris.thegiin.org/standards/>
- ▶ Goldlake Group. (2013). Sustainability Report [Informe de sostenibilidad]. Recuperado de: <http://www.goldlake.co.uk/public/File/Goldlake/SustainabilityReport/Sustainability-Report.pdf>
- ▶ Hentschel, T., Carter, A., Krauer, N. y Culillas, D. (2018). Iniciativa Suiza Oro Responsable para la MAPE. Informe del Hito 2.
- ▶ Huppé, G. A., y Silva, M., H. (2013). Overcoming Barriers to Scale: Institutional impact investments in low-income and developing countries [Superar las barreras para el escalamiento: Inversiones de impacto institucional en países de bajos ingresos y en desarrollo]. Disponible en línea: https://www.iisd.org/pdf/2013/overcoming_barriers_to_scale.pdf
- ▶ Inca One Gold Corp. (2019) Procesamiento de menas en Perú. https://www.incaone.com/_resources/presentations/corporate-presentation.pdf
- ▶ Kluge, J., y Docking, T. (2019) The New Era of Refugee Investing [La nueva era de las inversiones orientadas a los refugiados]. Disponible en línea: https://ssir.org/articles/entry/the_new_era_of_refugee_investing
- ▶ LBMA (2017) Guía de oro responsable del LBMA. Disponible en línea: http://www.lbma.org.uk/assets/downloads/responsible%20sourcing/Responsible_Gold_Guidance.pdf
- ▶ Periódico Leadership. (2017) NEWSFG, BOI Launch N5b Artisanal and Small-Scale Miners (ASM) Financing Support Fund [BOI lanza un fondo por NGN 5.000 millones para apoyar la financiación de la minería artesanal y de pequeña escala (MAPE)]. Disponible en línea: <https://leadership.ng/2017/08/29/fgboi-launch-n5b-artisanal-small-scale-miners-asm-financing-support-fund/>
- ▶ Leotaud, V. (2017) A Canadian company wants to help artisanal miners produce “clean gold” [Una empresa canadiense desea ayudar a los mineros artesanales a producir “oro limpio”]. Disponible en línea: <http://www.sefcleangold.com/news>
- ▶ Martin, R. y Lohin R. (2017). Impact Investing: Tracking the Adoption of a Financial (and Social) Innovation [Inversión de impacto: Seguimiento de la adopción de una innovación financiera (y social)]. Rotman Management. Disponible en línea: https://issuu.com/rotmanmag/docs/winter_17/67

- ▶ Mosi-oa-Tunya Declaration on Artisanal and Small-scale Mining, Quarrying and Development [Declaración Mosi-oa-Tunya sobre la minería artesanal y de pequeña escala, extracción y desarrollo] (2018) http://asmconference.org/pdf/Mosi-oa-Tunya_Declaration_EN.pdf
- ▶ Newman, D. (2019). Why demand for impact investing is already outstripping supply [Por qué la demanda de inversión de impacto ya supera la oferta]. Disponible en línea: <https://www.globalbankingandfinance.com/why-demand-for-impact-investing-is-already-outstripping-supply/>
- ▶ Newmont (2017). Sustainability Report, Beyond the Mine [Informe de sostenibilidad: Más allá de la mina]. Disponible en línea: https://www.newmontgoldcorp.com/wp-content/uploads/2019/05/Newmont_2017-Beyond-the-Mine-Full-Report.pdf
- ▶ OCDE. (2015). Social Impact Investment: The Impact imperative in financing sustainable development. Disponible en línea: <https://www.oecd.org/dac/financing-sustainable-development/development-finance-topics/Social-Impact-Investment-2019.pdf>
- ▶ Pieth, M. (2019). Boycotting artisanal gold miners is not the answer [Boicotear a los mineros de oro artesanales no es la respuesta]. Disponible en línea: https://www.swissinfo.ch/eng/opinion_metalor--mark-pieth-gold/45037966#.XQo9ARY1hp8.twitter
- ▶ Phillips, S. D y Johnson, B. (2019). Itching to Impact: The Demand Side of Social Impact [El deseo de generar un impacto: El lado de la demanda de impacto social]. <https://link.springer.com/article/10.1007/s10551-019-04241-5>
- ▶ Robinson L. (2009). A summary of Diffusion of Innovations. Enabling Change [Un resumen de la difusión de innovaciones: Posibilitar el cambio]. Disponible en línea: https://twut.nd.edu/PDF/Summary_Diffusion_Theory.pdf
- ▶ Rogers E. M. (2003). Diffusion of Innovations, Fifth Edition [La difusión de innovaciones, 5to edición], Free Press, Nueva York. p221
- ▶ Salie, F. (2019). Withdraw troops or risk bloodbath at Tenke Fungurume, DRC army told [Pedido al ejército de la República Democrática del Congo: Retiren las tropas o corran el riesgo de un baño de sangre en las minas de Tenke Fungurume]. Disponible en línea: <https://www.miningmx.com/news/base-metals/37436-human-rights-watchdog-urges-drc-army-to-avert-bloodbath-at-tenke-fungurume-mines/>
- ▶ Schultz, A. (2018). Champions of Impact Investing [Los líderes de la inversión de impacto]. Disponible en línea: <https://www.barrons.com/articles/champions-of-impact-investing-1537794000>
- ▶ SDMR. (2019). SDMR Policy Brief #6: Accessing formal finance for exploration and upgrading of Rwanda's mining sector [Resumen de políticas del programa SDMR N.º 5: Acceso a la financiación formal para la exploración y la mejora del sector minero en Ruanda].
- ▶ Sofala Partners y BetterChain. (2019). The barriers to financial access for the responsible minerals trade in the GLR [Las barreras para el acceso a la financiación para el comercio responsable de minerales en la Región de los Grandes Lagos] . Disponible en línea: https://www.resolve.ngo/docs/ppa_-_barriers_and_opportunities_for_artisanal_access_to_finance_-_april_2019_-_final.pdf
- ▶ Solidaridad South America (2018). Minera Yanaquihua (MYSAC). Disponible en línea: <https://www.solidaridadnetwork.org/content/minera-yanaquihua-mysac>

- ▶ Sturmes, D. (2017). Developing a model for a sustainable & scalable route to market for ethically produced gold of ASM origin [Desarrollo de un modelo para una ruta comercial sostenible y escalable para el oro producido de forma ética por la MAPE].
- ▶ SwissInfo. (2019). Metalor cuts ties with small mines over sustainable gold. Disponible en línea: https://www.swissinfo.ch/eng/compliance-costs_swiss-gold-refinery-turns-back-on-artisanal-miners/45036052
- ▶ Informe “Material Change”, The Dragonfly Initiative (2018). Perfil del material: Oro
- ▶ ONU (2019) Informe de Financiación para el Desarrollo Sostenible. Disponible en línea: <https://developmentfinance.un.org/sites/developmentfinance.un.org/files/FSDR2019.pdf>
- ▶ Grupo del Banco Mundial. (2017). The Global Findex Database. Disponible en línea: <https://globalfindex.worldbank.org>
- ▶ Grupo del Banco Mundial. (2018). Financing for development at the World Bank Group [Financiación para el desarrollo en el Grupo del Banco Mundial]. Disponible en línea: <http://pubdocs.worldbank.org/en/822151531513670691/FinancingforDevelopmentattheWBGBrochureJuly2018Edition-Updated-July-22-2018-reduce-file-size-final.pdf>
- ▶ Consejo Mundial del Oro. (2019a). The classical Gold Standard [El estándar clásico del oro]. Disponible en línea: <https://www.gold.org/about-gold/history-of-gold/the-gold-standard>
- ▶ Consejo Mundial del Oro. (2019b). How much gold has been mined? [¿Cuánto oro se ha extraído?] Disponible en línea: <https://www.gold.org/about-gold/gold-supply/gold-mining/how-much-gold>
- ▶ Consejo Mundial del Oro. (2019c). Gold market structure and flows [Estructura y flujos del mercado del oro]. Disponible en línea: <https://www.gold.org/about-gold/market-structure-and-flows>

Apéndice 2 - Glosario

Abreviatura/Frase	Definición
Activos físicos	Una inversión de activos físicos o tangibles, a diferencia del capital financiero, como bienes inmuebles o mercancías.
ASG	Criterios ambientales, sociales y de gobernanza, utilizados para medir los impactos de invertir en una compañía.
Capital paciente	Un préstamo para el cual la expectativa de devolución o salida se puede extender por muchos años.
Capital privado	Una inversión privada en una compañía o fondo a cambio de una participación en el capital social (no de acciones que cotizan en bolsa).
Capital público	Títulos o acciones que cotizan en bolsa.
Certificación de Fairmined	Una certificación desarrollada por la Alianza por la Minería Responsable para incentivar las prácticas de MAPE responsable.
Clase de activos	El tipo de inversión que se realiza. Puede ser inversión de capital, financiación intermedia (<i>mezzanine</i>), deuda no garantizada, deuda garantizada o acuerdo de compra-venta.
CRAFT	Código para la mitigación de Riesgos en la MAPE en el mercado formal.
Deuda convertible en capital	Un instrumento entre la deuda y el capital, como el capital intermedio (<i>“mezzanine”</i>) o la deuda profundamente subordinada. Por lo general se trata de un instrumento de deuda con una posible participación en las ganancias, como los instrumentos de deuda convertible, warrants, regalías, deuda con incentivo de capital.
Deuda garantizada	Deuda por la que el receptor de la inversión ofrece una garantía para proteger al inversor contra pérdidas en caso de no cumplir con la devolución del préstamo.
Deuda intermedia	Un instrumento híbrido de deuda-capital en el que los inversores tienen la opción de convertir la deuda en capital.
Deuda no garantizada	Deuda sin un garante ni una garantía que mitiguen o eliminen la pérdida de un inversor en caso de no cumplirse con la devolución del préstamo.
Deuda privada	Bonos o préstamos tomados de un grupo selecto de inversores en lugar de un grupo más amplio.
Deuda pública	Bonos o préstamos mediante acciones que cotizan en bolsa.

Abreviatura/Frase	Definición
ETF	Fondos cotizados respaldados con oro.
Escalador de impacto (Impact Escalator)	Un marco para la mejora continua en las empresas de MAPE, con tres etapas: básica, intermedia y avanzada, alineadas con normas y criterios aceptados a nivel global y las expectativas de diversas organizaciones, como la OCDE y Fairtrade.
Espectro de las inversiones	Una conceptualización del rango de las diferentes fuentes de financiación a las que se puede acceder en función de la etapa de un proyecto o sector de inversión (como la MAPE) y las motivaciones y actividades asociadas durante el desarrollo y la maduración de un sector de inversión.
Fairtrade	Una institución diseñada para ayudar a los productores en los países en desarrollo a obtener mejores condiciones para comercial sus productos.
Financiación apropiada	Financiación en la que existe una alineación entre las necesidades de inversión de la entidad receptora y la oferta de inversión del inversor.
Financiación formal	Financiación suministrada por las instituciones de la economía formal, como los bancos o los inversores de capital vinculados con un sistema legal, en oposición a los préstamos informales a nivel de la comunidad.
Financiación informal	Financiación en la economía informal, en la que se presta dinero con la expectativa de su devolución en el futuro pero en la que, a diferencia de la financiación formal, no existe una referencia o el recurso a un sistema legal.
Fuentes de financiación	Para los efectos de este documento, las posibles fuentes de financiación se agrupan en: instituciones financieras de desarrollo, bancos comerciales (nacionales/locales/internacionales), fondos de recursos naturales, inversores del sector minero (fondos de capital privado y fondos de recursos naturales), inversores de impacto, compradores downstream, inversores de capital responsables, compañías mineras y donaciones y subvenciones.
GIIN	La Global Impact Investing Network, una organización sin fines de lucro dedicada a mejorar la escala y la eficacia de la inversión de impacto.
Infraestructura de mercado	Las estructuras, entidades y procesos necesarios para permitir las inversiones en nuevos sectores de inversión, como la MAPE, que se logran principalmente con fondos filantrópicos o con financiación de impacto (orientada a la preservación del capital).
Innovadores	Personas visionarias y creativas que tienen alta tolerancia al riesgo: son las primeras en aceptar nuevos productos y servicios.
Innovadores del mercado	Inversores pioneros que tienen tolerancia al riesgo. Identifican el potencial de impacto de un mercado fronterizo y asignarán fondos aunque no existan antecedentes documentados.
Iniciativa Suiza Oro Responsable	Una organización sin fines de lucro que crea una cadena de valor del oro sostenible desde la mina al mercado.

Abreviatura/Frase	Definición
Instrumentos financieros	Diversos mecanismos para otorgar financiación, p. ej., deuda, capital, fondos públicos y privados.
Inversión de capital	La compra de acciones en una compañía.
Inversiones relacionadas con un programa (PRI)	Las PRI permiten la movilización de inversiones de fundaciones u organizaciones filantrópicas mediante las cuales se otorgan préstamos con tasas de interés bajas o sin interés para promover su estrategia programática o su misión.
Inversores institucionales	Los inversores institucionales en oro son grandes organizaciones especializadas en la evaluación, inversión y obtención de valor de la minería de oro, estos incluyen a los bancos comerciales, a los fondos de recursos naturales y a los fondos de capital privado para la minería.
IRIS	Desarrollado por la GIIN, IRIS+ es el sistema generalmente aceptado para medir, gestionar y optimizar el impacto.
Lado de la demanda	El lado de la relación de oferta y demanda que comprende los proyectos que requieren inversión, o sea, los receptores de las inversiones.
Lado de la oferta	El lado de la relación de oferta y demanda que comprende las fuentes de financiación que pueden estar disponibles para los receptores de la inversión del lado de la demanda.
LBMA	El Mercado de Lingotes de Londres.
Mandato de inversión	Las instrucciones que guían la gestión de la financiación y la estrategia para seleccionar proyectos de inversión que cumplan con los objetivos de generación de ganancias o impacto.
MAPE	Minería de oro artesanal y de pequeña escala.
Market scalars (inversores de escala)	Inversores que buscan oportunidades de financiación convencionales donde se puedan realizar inversiones de escala, por montos más altos y con conceptos probados y bajo riesgo.
Mayoría tardía	Aquellos que son muy conservadores, aversos al riesgo y cumplidores de las normas sociales en lo que respecta a aceptar nuevos productos o servicios.
Mayoría temprana	Aquellos que son sensibles a los costos y aversos al riesgo; quieren conceptos probados y simplicidad.
Normas de desempeño de la Corporación Financiera Internacional (CFI)	Políticas establecidas por la Corporación Financiera Internacional, que exigen que sus clientes cumplan con ciertas normas de práctica empresariales en materia ambiental y social.
Objetivos de desarrollo sostenible	Los 17 objetivos globales establecidos por la ONU en 2015 para permitir el progreso hacia un “futuro mejor y más sostenible para todos”.

Abreviatura/Frase	Definición
OCDE	La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.
Pacto Global de las Naciones Unidas	Un acuerdo de la ONU para promover y supervisar prácticas comerciales sostenibles y socialmente responsables.
Preservación del capital	Una estrategia de inversión en la que el inversor solo busca recuperar el monto de capital invertido en lugar de obtener una tasa de rentabilidad.
Principios de Ecuador	Un punto de referencia para la industria financiera para determinar, evaluar y gestionar los riesgos ambientales y sociales en los proyectos.
Principios de la inversión responsable	Una organización asociada a la ONU que explora los efectos de los factores de ASG en las inversiones y establece un conjunto de principios que los signatarios deben comprometerse públicamente a aplicar.
Prioridad en el impacto (impact first)	El estilo de inversión que prioriza el impacto.
Prioridad financiera (finance first)	El estilo de inversión que prioriza los rendimientos financieros.
Primeros adoptantes	Aquellos que buscan obtener una ventaja competitiva o estratégica con vistas a reinventar la tendencia dominante; son unos de los primeros en aceptar nuevos productos o servicios, precedidos solo por los innovadores.
Rezagados	Los últimos en aceptar nuevos productos o servicios, posiblemente por miedo o por las críticas.
Sector de inversión	Un sector donde se realizan inversiones, por ejemplo: agricultura, microfinanzas, energía renovable, entre otros.
Segmento	Un subgrupo de un grupo más grande. La segmentación de un grupo es el proceso de dividir dicho grupo en subgrupos (segmentos) en función de características compartidas. Es una herramienta que se suele utilizar en marketing.
Tasa de rentabilidad del mercado	Una tasa de interés competitiva que buscan los inversores que priorizan los rendimientos financieros (pero no necesariamente a costa del impacto).
Tasa de rentabilidad por debajo del mercado	Una tasa de rentabilidad que no es competitiva, en la que se renuncia a un rendimiento financiero para priorizar el impacto, por ejemplo.

Apéndice 3 – Entrevistados y autores

Entrevistados

Se hizo lo posible para seleccionar a los diferentes interesados a los efectos de presentar una serie de perspectivas diversas que incluyesen el lado de la oferta y la demanda, pero con foco en el lado de la oferta. Si bien las notas de las entrevistas son confidenciales, a continuación presentamos una lista de las personas entrevistadas que autorizaron la mención de su nombre con su asociación primaria. Algunas de estas personas presentaron diversas perspectivas del lado de la demanda o de la oferta. Otras ideas se extrajeron de la experiencia general o académica. En lo posible, se hizo foco en la MAPE, si bien se incluyeron las perspectivas de otros productos básicos o mercancías.

Agradecemos a quienes nos brindaron su tiempo, experiencias y reflexiones, entre ellos:

- ▶ Andrea Barrios, Innovative Finance, The Rockefeller Foundation | Fundación
- ▶ Angelos Damaskos, Sector Investment Managers | Inversión en minería, fondo de recursos naturales
- ▶ Brad Van Den Bussche, Artisanal Gold Council | Experto en la MAPE
- ▶ Cédric Lombard, Impact Finance | Inversión de impacto
- ▶ Chikomeni Manda | Minero artesanal, Secretario del Centro de Capacitación para la Minería Artesanal y de Pequeña Escala | Empresa de la MAPE del lado de la demanda
- ▶ Erik Lindamood, Barksanem | Intermediario del lado de la demanda
- ▶ Gavin Hilson, Universidad de Surrey | Experto en la MAPE, ámbito académico
- ▶ Gregory N. Kituku, Ministro de Petróleo y Minería de Kenya - Departamento de Estado de Minería | MAPE y gobierno
- ▶ Harry Davies, Ceniarth, LLC | Inversión de impacto
- ▶ Jamie Lesser, Tono Resources | Inversión en el sector minero, fondo de recursos naturales
- ▶ Jean Louis Robadey, Impact Consulting Group | Inversión de impacto
- ▶ Jeremy Weate, Desarrollo sostenible de la minería en Ruanda | Intermediario del lado de la demanda
- ▶ Jon Coates, consultor de la industria minera | Compañía minera
- ▶ Jose Valer Davila, EPG Universidad de Lima | Banco, institución financiera de desarrollo, ámbito académico
- ▶ Joshua Newman, Sonen Capital LLC | Inversión de impacto
- ▶ Kathleen Charles, Inversión en negocios agrícolas y financiación rural para África | Experto en la MAPE
- ▶ Mathew Chambers, Chambers Federation | Inversión de impacto
- ▶ Nicolas Vesval, Societe Generale Corporate and Investment Banking | Inversión de impacto

- ▶ Olivier Demierre, MKS Switzerland SA | Comprador
- ▶ Patience Singo, IMPACT | Experto en la MAPE, asociaciones entre bancos de desarrollo y bancos nacionales
- ▶ Peter Lattey, Mina Antelope | Inversor de capital no institucional
- ▶ Rachel Perks, Banco Mundial | Institución financiera de desarrollo
- ▶ Suzette McFaul, Sustainable Economic Futures | Intermediaria (y perspectiva de inversores de capital no institucionales)
- ▶ Tamara Beradaze, Programa de desarrollo empresarial de Oxfam | Inversión de impacto
- ▶ Tom de Boinville, INTL FCStone | Comprador
- ▶ Tom Hoyle, Genesis Charitable Trust | Financiación mediante subvenciones
- ▶ Virginie Bahon, Valcambi | Comprador
- ▶ Washington Ayiamba, PNUD | Intermediario del lado de la demanda
- ▶ Anónimo | Banco x 3
- ▶ Anónimo | Inversión de impacto x5
- ▶ Anónimo | Compañía minera x 1
- ▶ Anónimo | Minería, políticas y desarrollo sostenible
- ▶ Anónimo | Inversión en minería, fondo de recursos naturales y capital privado x 3
- ▶ Anónimo | Comprador x 1

También contamos con los aportes de Assheton Carter, Ed Bowie, David Sturmes y Sarah Caven, de The Impact Facility, que incluyeron las perspectivas de intermediarios del lado de la demanda, del sector de inversión en minería y de compañías mineras

Resumen de los entrevistados

Type	Innovators, Early Adopters & Early Majority*	Late Majority & Laggards	Non-Responses
Donor and Grant Finance or Foundation	2	0	1
Offtakers (Refinery or trader)	3	1	2*
Responsible Equity Investor	2	0	0
Impact Investor	9	3	5
Traditional mining Investment (Private Equity or Resource Funds)	0	0	5
Commercial Banking	2	3	2
Development Finance Institution	1	1**	3
Mining Company	1	1	3

*Asignación basada en la interpretación de los autores de los comentarios realizados durante la entrevista

** Contada por partida doble de un entrevistado con una perspectiva desde el punto de vista de los bancos y de las instituciones de financiación del desarrollo

Biografías de los autores

Sarah Caven, directora de Desarrollo de Proyectos e Inversión de Impacto para The Impact Facility

Sarah desarrolla proyectos, asociaciones y oportunidades de inversión para TIF, y aporta a la MAPE su experiencia internacional en la exploración de minerales. Su experiencia en el trabajo con inversores, clientes, comunidades y gobiernos le ha permitido ayudar a definir los recursos minerales, a promover inversiones garantizadas y a obtener licencias. Además de su experiencia en la industria, ha participado en diferentes proyectos de desarrollo gubernamentales e internacionales, como el análisis prospectivo de los minerales regionales para la inversión; el desarrollo de capacidades para las comunidades de la MAPE en América Latina e investigaciones sobre el desarrollo de la MAPE como un mercado fronterizo. Sarah tiene una maestría en Geología de la Universidad de Leicester y una maestría en Administración de Empresas de la Universidad de British Columbia.

Dr. Assheton Carter, fundador y director ejecutivo de The Impact Facility

Assheton Carter tiene 25 años de experiencia en la creación de valor empresarial para los accionistas, las comunidades y la sociedad mediante la sostenibilidad empresarial y la inversión responsable. Ha administrado fondos de donaciones por más de USD 100 millones. Es el cofundador de Spartacus Capital Mining Fund, una firma de capital privado dedicada a las inversiones en materia ambiental, social o de gobernanza (ASG). Se desempeñó por 10 años como asesor del directorio de Goldlake Mining, una empresa de minería de oro responsable en Honduras. Tiene 5 años de experiencia en gestión de fondos de inversión socialmente responsable (SRI) y en el presente es miembro del consejo asesor del fondo de minería Proterra. Assheton tiene un título honorífico de la Royal Agricultural University (RAU) y un doctorado de la Universidad de Bath.

Ed Bowie, asesor de diseño de fondos de impacto para The Impact Facility

Ed tiene más de 20 años de experiencia en administración de fondos de inversión en oro y en recaudación de capital para proyectos de minería de oro, es responsable de las relaciones con los inversores, el diseño de paquetes de capital y de préstamos, la estrategia financiera y más de doscientos proyectos de investigación de debida diligencia. Ed ha administrado esquemas de subvenciones para empresas emergentes y de tecnología con un presupuesto anual de GBP 12 millones. Aporta su experiencia y su red de inversores al sector de la MAPE. Ed tiene una maestría en artes en Geología de la Universidad de Oxford y una maestría en ciencias en Evaluación de Depósitos Minerales, de la Royal School of Mines del Imperial College de Londres.



Apoyado por:



Liderado por:



En alianza con:

