
Propuesta de inversión
República Islámica del Pakistán
**Acumen Climate Action Pakistan: formación de
pequeñas y medianas empresas agrícolas resilientes
al clima**

Signatura: EB 2026/147/R.3

Tema: 3 b) i)

Fecha: 25 de marzo de 2026

Distribución: Reservada

Original: Inglés

Para aprobación

Medida: Se invita a la Junta Ejecutiva a que apruebe una inversión de capital por un importe máximo de USD 5 millones en Acumen Climate Action Pakistan Coöperatief U.A., un fondo de capital inversión establecido en el Reino de los Países Bajos que invertirá en agronegocios resilientes al clima en beneficio de los pequeños productores del Pakistán.

Preguntas técnicas:

Jenny Scharrer

Directora
División de Operaciones con el Sector Privado
Correo electrónico: jenny.scharrer@ifad.org

Klaus Pfeiffer

Oficial Principal de Inversiones
División de Operaciones con el Sector Privado
Correo electrónico: k.pfeiffer@ifad.org

Índice

Resumen	i
I. Información principal	1
II. Introducción	1
III. Propuesta de operación sin garantía soberana	4
IV. Estructura y gobernanza	6
V. Consideraciones estratégicas	7
VI. Conclusión	8
VII. Recomendación	9
 Anexos	
I. Marco de resultados	10
II. Armonización con la misión de las Naciones Unidas y el FIDA	12
III. Consideraciones operacionales	13
IV. Principales riesgos asociados al proyecto	15
 Apéndices	
I. Company Information	
II. Financial Analysis	
III. IFAD Proceeds Target Groups	

Resumen

1. La agricultura, que representa el 23 % del PIB del Pakistán, es una importante fuente de empleo y sustento¹. Se prevé que el crecimiento de la población, la urbanización y el aumento de los ingresos impulsen una mayor demanda de alimentos de producción local y valor agregado, lo que generará grandes oportunidades en todo el sector.
2. A pesar de su relevancia estratégica, la agricultura en el Pakistán se enfrenta a un déficit de financiación crónico. El crédito bancario es predominantemente a corto plazo e inadecuado para inversiones de crecimiento, mientras que los mercados de capitales son poco profundos y están en gran medida fuera del alcance de las pymes². En consecuencia, el sector de las pymes agrícolas sigue sin contar con la financiación necesaria, lo que limita la disponibilidad de productos y servicios que permitan a los productores en pequeña escala incrementar su productividad y resiliencia³. Estas dificultades se ven agravadas por la gran vulnerabilidad climática del Pakistán, cuando la variabilidad y las perturbaciones climáticas suponen una amenaza creciente para los rendimientos agrícolas.
3. El FIDA propone una inversión de capital por un importe máximo de USD 5 millones en Acumen Climate Action Pakistan Coöperatief U.A. (ACAP), fondo de capital inversión establecido en el Reino de los Países Bajos con un tamaño meta de USD 80 millones. ACAP invertirá en agronegocios incipientes y en fase de crecimiento, aplicando modelos de negocio ampliables y resilientes al clima en beneficio de los pequeños productores del Pakistán. Mediante la aportación de capital de expansión, junto con apoyo activo de carácter operacional y estratégico, ACAP tiene como objetivo hacer crecer a estas empresas y, a su vez, aumentar la productividad, los ingresos y la resiliencia climática de los pequeños agricultores.
4. Patrocinado por Acumen, un inversionista sin ánimo de lucro con objetivos de impacto y más de 20 años de experiencia en mercados emergentes, como es el caso del Pakistán, ACAP es el primer fondo de capital inversión dirigido a este país, dedicado específicamente a la agricultura y la resiliencia climática. Su equipo inversor, con sede en el Pakistán, conjuga conocimiento del mercado local con experiencia en inversión. Se espera que la participación del FIDA contribuya a movilizar fondos de ACAP y aporte valor gracias a sus conocimientos y experiencia en el sector. ACAP aspira a alcanzar la cifra de 1,2 millones de pequeños productores en condición tanto de clientes como de proveedores de las empresas de su cartera, crear 600 puestos de trabajo en el medio rural y promover la adopción de prácticas climáticamente inteligentes. Se prevé que esta estrategia, si se ejecuta satisfactoriamente, evidencie la preparación del sector de cara a la inversión y ayude a atraer capital adicional para las pymes agrícolas pakistaníes.
5. La propuesta de inversión y el enfoque de ACAP, centrado en invertir en soluciones sostenibles y resilientes para los pequeños productores, se ajusta al mandato del FIDA establecido en su Convenio Constitutivo, su Estrategia para las Operaciones con el Sector Privado (2025-2030) y su Programa sobre Oportunidades Estratégicas Nacionales (COSOP) para el período 2023-2027 relativo al Pakistán. La cartera de proyectos de ACAP ofrece asimismo la oportunidad de complementar las operaciones del FIDA con garantía soberana en varias provincias y cadenas de valor pakistaníes.

¹ Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO): [Pakistan at a glance](#).

² La definición de lo que constituye una pyme varía. Por ejemplo, el [Banco Nacional del Pakistán](#) define "pyme" como una empresa con una facturación anual de hasta PKR 800 millones, mientras que la [Corporación Financiera Internacional \(IFC\)](#) entiende por este término una empresa que cumple dos de los tres criterios siguientes: i) tener entre 10 y 300 empleados; ii) disponer de un total de activos de entre USD 100 000 y USD 15 millones; y iii) registrar unas ventas anuales de entre USD 100 000 y USD 15 millones. En la presente propuesta, el término "pyme" se refiere principalmente a las pequeñas y medianas empresas cuyas necesidades de financiación no están suficientemente cubiertas por los bancos y los mercados de capitales.

³ A efectos de la presente propuesta, se considera que una explotación agrícola es pequeña si abarca una superficie de hasta 12,5 acres en el Punjab y Jaiber Pastunjuá, 16 acres en Sind y 32 acres en Baluchistán.

Propuesta de inversión: formación de pequeñas y medianas empresas agrícolas resilientes al clima

I. Información principal

Nombre del proyecto	Formación de pequeñas y medianas empresas agrícolas resilientes al clima
Focalización geográfica	Pakistán
Entidad del sector privado receptora de la financiación	Acumen Climate Action Pakistan Coöperatief U.A., fondo establecido en el Reino de los Países Bajos.
Entidad promotora	Acumen Fund, Inc.
Estructura del fondo	Estructura de financiación combinada, compuesta por un tramo subordinado ("de primera pérdida") y un tramo preferente. El FIDA invertirá en el tramo preferente.
Tamaño meta del fondo	USD 80 millones
Cofinanciación prevista	USD 75 millones de capital aportados por la entidad promotora y otros inversionistas, siendo el tamaño meta del fondo de USD 80 millones. Se prevé que la base de inversionistas incluya instituciones de financiación del desarrollo (IFD), inversionistas con objetivos de impacto, instituciones financieras nacionales, etc.
Cofinanciación con cargo a las entidades promotoras	USD 3 millones, incluidos los compromisos asumidos por el equipo de ACAP.
Resumen de las condiciones de inversión	• Importe: Hasta USD 5 millones de inversión de capital en el tramo preferente, con cargo al Fondo Fiduciario para el Sector Privado. • Moneda: Dólares de los Estados Unidos • Vigencia del fondo: 10 años desde la fecha del primer cierre, prorrogable por dos períodos de un año con el consentimiento de la mayoría de los inversionistas y sujeto a determinadas condiciones. • Período de inversión del fondo: 5 años desde la fecha del primer cierre, prorrogable 12 meses más con el consentimiento de la mayoría de los inversionistas y sujeto a determinadas condiciones. Una vez finalizado el período de inversión, el fondo dejará de aprobar inversiones en empresas que todavía no formen parte de su cartera. • Protección frente a la primera pérdida: El tramo preferente goza de la protección frente a la primera pérdida proporcionada por el tramo subordinado, que representa como mínimo el 33,75 % del tamaño del fondo. • Estructura de comisiones: Comisiones de gestión y retribución variable por rendimiento (interés devengado), conforme a las reglas del mercado previstas para fondos de tamaño y estrategia similares. El interés devengado está condicionado al cumplimiento de un umbral de impacto de 6,5 millones de personas*. • Rendimiento previsto: Rendimiento basado en el mercado.
Idiomas y legislación aplicables a los documentos de financiación	Inglés Derecho neerlandés
Fecha de la decisión de la Junta Ejecutiva	22 de abril de 2026

* Calculado como el número de personas que reciben un producto, servicio o capacitación de las empresas en cartera de ACAP, multiplicado por el tamaño del hogar.

II. Introducción

1. **Contexto nacional.** El Pakistán es el quinto país más poblado del mundo, con una población de 251 millones de habitantes, de los cuales casi dos tercios viven en zonas rurales donde la agricultura constituye la principal fuente de sustento⁴. Tras un período reciente de dificultades macroeconómicas marcado por una elevada inflación, desequilibrios presupuestarios y presiones cambiarias, la economía se está estabilizando gracias a un Servicio Ampliado del Fondo Monetario

⁴ Naciones Unidas (2024): [World Population Prospects 2024](#).

Internacional (FMI) de 37 meses, aprobado en septiembre de 2024. Aunque las condiciones macroeconómicas han mejorado, persisten las vulnerabilidades estructurales y la exposición a perturbaciones.

2. **Pobreza y seguridad alimentaria.** El Pakistán se enfrenta a problemas persistentes de pobreza y seguridad alimentaria: su ingreso nacional bruto (INB) per cápita asciende a USD 1 430 (aproximadamente la mitad del promedio de Asia Meridional)⁵, un 38 % de la población vive en situación de pobreza multidimensional⁶ y alrededor de una cuarta parte sufre inseguridad alimentaria⁷. La dependencia de aceites comestibles y fertilizantes importados pone de manifiesto vulnerabilidades estructurales, mientras que la reciente variabilidad en el tipo de cambio ha incrementado la demanda de alimentos e insumos agrícolas de producción nacional.
3. **Agricultura y pequeños productores.** El sector agrícola, que representa el 23 % del PIB del Pakistán, da empleo a más de un tercio de la población activa⁸. De los 12 millones de hogares agrícolas del país, el 61 % cultiva menos de 1 hectárea y el 97 %, menos de 5⁹. La estructura fragmentada de la tenencia de tierras, el acceso limitado a financiación, insumos y servicios de extensión, así como las deficientes infraestructuras, contribuyen a la baja productividad y a las ineficiencias de la cadena de valor, lo que reduce los márgenes y la competitividad de los agricultores.
4. **Contexto climático.** Aunque el Pakistán tan solo es responsable de menos del 1 % de las emisiones mundiales, se encuentra entre los países más vulnerables al cambio climático. El aumento de las temperaturas y los fenómenos meteorológicos extremos plantean riesgos importantes para la productividad agrícola. Los pequeños productores están expuestos de manera desproporcionada debido a su capacidad limitada de adaptación. Las inundaciones de 2022, que afectaron a 33 millones de personas —provocando daños y pérdidas por valor de USD 12 900 millones en los sectores agrícola, alimentario, ganadero y pesquero—, ilustran la magnitud de las perturbaciones climáticas¹⁰. Los fondos para la adaptación al cambio climático no bastan en absoluto para fortalecer la resiliencia de los hogares agrícolas¹¹.
5. **Mujeres y jóvenes.** Si bien las mujeres y los jóvenes son fundamentales para la economía rural del Pakistán, se enfrentan a restricciones estructurales¹². Aunque el 68 % de las mujeres con empleo trabaja en la agricultura, solo el 24 % percibe una remuneración formal, el 2 % es propietaria de tierras y el 4 % tiene acceso a préstamos agrícolas, lo que limita su autonomía económica y aumenta su vulnerabilidad ante las perturbaciones climáticas y económicas¹³. Paralelamente, el 66 % de la población tiene menos de 30 años y cada año se incorporan al mercado laboral casi 2 millones de jóvenes, la mayoría de ellos en zonas rurales¹⁴. Los obstáculos para acceder a la propiedad de la tierra, la financiación, el desarrollo de aptitudes y la participación en el mercado dificultan que la juventud participe en la agricultura productiva, lo que pone de relieve la necesidad de crear oportunidades inclusivas de empleo y emprendimiento para aprovechar esta creciente mano de obra y fomentar el desarrollo rural sostenible

⁵ Banco Mundial (2024): [INB per cápita, método Atlas \(US\\$ a precios actuales\)](#).

⁶ Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD) (2024): [Global Multidimensional Poverty Index 2024](#).

⁷ Oficina de Estadística del Pakistán (2026): ["Household Integrated Economy Survey \(HIES\) 2024-2025"](#).

⁸ Oficina de Estadística del Pakistán (2025): [7th Agricultural Census of Pakistan 2024](#).

⁹ Tribune (2025): ["97% farmers own less than 12.5 acres of land"](#).

¹⁰ Ministerio de Planificación, Desarrollo e Iniciativas Especiales (2022): [Pakistan Floods 2022: Post-Disaster Needs Assessment](#).

¹¹ Naciones Unidas (2025): [Climate Financing and Policy Recommendations](#).

¹² Se entiende por "jóvenes" a las personas de edades comprendidas entre 15 y 24 años, conforme a la [encuesta de población activa elaborada por el Pakistán durante el período 2024-2025](#).

¹³ Banco Mundial (2024): [Women's Economic Empowerment in Pakistan](#).

¹⁴ Gobierno del Pakistán (2025): [Pakistan Economic Survey 2024-2025](#).

6. **Panorama financiero.** Gracias a las iniciativas emprendidas por el Banco Nacional del Pakistán, se han incrementado los créditos al sector agrario, permitiendo así el desembolso de PKR 2 600 millones (unos USD 9 200 millones) a lo largo del ejercicio económico de 2025¹⁵. Sin embargo, más de tres cuartas partes del crédito bancario agrícola en circulación se destina a préstamos a la producción a corto plazo, lo que deja un vacío de capital de expansión a largo plazo para las pymes agrícolas. Los mercados de capitales siguen siendo poco profundos, con una capitalización bursátil de aproximadamente el 13,4 % del PIB y una actividad de negociación concentrada en las empresas de mayor tamaño¹⁶. El mercado de bonos corporativos también está poco desarrollado y resulta en gran medida inaccesible para las pymes en fase de crecimiento. El capital inversión —que combina capital de riesgo a largo plazo con una titularidad activa, sin obligación de amortización fija— resulta especialmente adecuado para las pymes en fase de crecimiento que necesitan tanto capital paciente como la creación de capacidad institucional. Sin embargo, el mercado de capital inversión del Pakistán sigue siendo incipiente.
7. **Experiencia y enseñanzas extraídas del FIDA.** El Fondo colabora desde hace tiempo con el Pakistán mediante operaciones con garantía soberana que dan apoyo a los pequeños productores, las infraestructuras rurales y las cadenas de valor, y contribuyen a aumentar la resiliencia climática. La experiencia adquirida durante estas intervenciones pone de manifiesto la necesidad de reforzar los vínculos con el sector privado y ampliar el acceso a la financiación por parte de las pymes agrícolas que prestan servicios a los productores en pequeña escala.
8. **Planteamiento del problema.** A pesar de la solidez de los principales indicadores económicos de la demanda y de su importancia estratégica, el sector agrícola del Pakistán continúa padeciendo una subcapitalización estructural. Los canales actuales de financiación no son adecuados para dotar a las pymes agrícolas en fase de crecimiento del apoyo institucional ni del capital a largo plazo con valor agregado que necesitan para crecer, modernizar sus cadenas de valor y redoblar sus esfuerzos de adaptación al clima.
9. **Solución propuesta.** Acumen Climate Action Pakistan Coöperatief U.A. (ACAP) es un fondo de capital inversión dirigido a agronegocios, incipientes y en fase de crecimiento, cuyas actividades redunden en beneficio de los productores en pequeña escala del Pakistán. Gracias a la combinación de capital paciente con una titularidad activa, ACAP facilita la expansión y la mejora de la capacidad de elaboración y almacenamiento de productos de los pequeños productores, así como la adopción de la tecnología correspondiente, lo que promoverá su integración y fortalecerá su productividad y resiliencia en las cadenas de valor agrícolas.
10. Al mismo tiempo, ACAP pretende movilizar USD 10 millones para establecer un servicio de asistencia técnica, con el fin de ayudar a las empresas que forman parte de su cartera a mejorar sus resultados operacionales y prácticas ambientales, sociales y de gobernanza, al tiempo que amplía su repercusión en todo el sector mediante el intercambio de conocimientos, la organización de foros y la difusión de las enseñanzas extraídas sobre la adaptación al clima.
11. ACAP, primer fondo de capital inversión para el Pakistán, está dedicado a la agricultura y la resiliencia climática, por lo que también se prevé que demuestre la viabilidad en el país de las inversiones privadas directas en empresas para la adaptación al cambio climático.

¹⁵ Independent News Pakistan (2025): "[Banks disburse Rs2.58tr in agricultural loans during FY25 as SBP pushes new credit schemes](#)".

¹⁶ CEIC Data (2025): "[Market Capitalization: % of GDP](#)".

12. **Entidad receptora de la financiación.** ACAP es una cooperativa establecida en el Reino de los Países Bajos, con un tamaño meta de USD 80 millones. Según la legislación neerlandesa, una cooperativa funciona de forma análoga a una sociedad comanditaria, ya que permite reunir capital con responsabilidad limitada de sus socios. ACAP se encuentra estructurado como un mecanismo de financiación combinada, en el que los inversionistas del tramo preferente gozan de la protección frente a la primera pérdida proporcionada por los inversores del tramo subordinado. La gestora del fondo es Acumen Ventures Netherlands B.V., una sociedad de responsabilidad limitada establecida en el Reino de los Países Bajos. ACAP está patrocinado por Acumen Fund, Inc. (Acumen), una organización estadounidense sin fines de lucro clasificada como 501(c)(3), con más de 20 años de experiencia en inversión de impacto en economías emergentes, como es el caso del Pakistán. En el apéndice I se ofrece más información sobre Acumen.

III. Propuesta de operación sin garantía soberana

13. **Objetivo general.** El objetivo de la presente operación sin garantía soberana es contribuir a fortalecer la resiliencia climática en el sector agrícola del Pakistán, con especial atención a los pequeños productores. El propósito de esta inversión es promover la expansión a largo plazo de una cartera de pymes agrícolas aplicando modelos de negocio ampliables y resilientes al clima que integren a los pequeños productores en cadenas de valor productivas y sostenibles, lo que redundaría en un aumento de la productividad y los ingresos de los agricultores, una mayor resiliencia a las perturbaciones climáticas y la creación de empleo en las comunidades del medio rural. Esta operación sin garantía soberana demuestra la viabilidad comercial de las inversiones en agronegocios resilientes al clima, por lo que también se espera que favorezca una mayor inversión privada en la agroeconomía pakistaní y contribuya a un desarrollo del sector en su conjunto.
14. **Grupo objetivo.** La presente operación sin garantía soberana tiene por objeto apoyar de manera directa a entre 12 y 15 pymes agrarias, incipientes o en fase de crecimiento, que contribuyan a fortalecer la resiliencia climática del sector agrícola pakistaní mediante la ampliación de sus operaciones y su oferta de productos. A través de ellas, la operación beneficiará a pequeños productores, tanto en su condición de clientes de productos y servicios resilientes al clima (por ejemplo, insumos, plataformas digitales y tecnologías agrícolas) como de proveedores de negocios dedicados a la elaboración, el acopio, el almacenamiento y la exportación de productos. También está previsto que la ampliación de la cartera de inversiones genere empleo en las zonas rurales.
15. **Mujeres y jóvenes.** ACAP pretende dar prioridad a las inversiones en empresas que estén lideradas por mujeres y sean inclusivas en materia de género, en particular aquellas cuyos productos y servicios permitan superar las barreras estructurales a las que se enfrentan las agricultoras, como el acceso limitado a financiación y activos. Se espera asimismo que ACAP aproveche el servicio de asistencia técnica para ayudar a las empresas de su cartera a mejorar la inclusión de género mediante el diseño de productos, programas de capacitación y políticas laborales. Las empresas en cartera pondrán en marcha planes de acción sobre el género que aborden la seguridad en el lugar de trabajo, la equidad y la prevención del acoso sexual y la explotación y los abusos sexuales.
16. Si bien las personas jóvenes no constituyen el grupo objetivo principal, se prevé que ACAP genere oportunidades de empleo para las que viven en las zonas rurales, gracias al crecimiento de su cartera. Las inversiones en empresas agrícolas digitales y tecnológicas podrían aumentar el atractivo del sector para los agricultores más jóvenes. El servicio de asistencia técnica también podría servir para promover iniciativas de desarrollo de competencias y orientación profesional que fomenten la participación de los jóvenes en la agricultura.

17. **Cadenas de valor objetivo.** El fondo ACAP se centrará en cadenas de valor en las que i) predominen los pequeños agricultores; ii) la vulnerabilidad climática sea aguda; y iii) se ofrezcan soluciones ampliables para las pymes. Entre las esferas prioritarias figuran la nutrición de los cultivos (por ejemplo, mediante el uso de fertilizantes especiales), la agrotecnología, la acuicultura, el almacenamiento y la cadena de frío, el tratamiento de desechos agrícolas (por ejemplo, biomasa y biometano), el arroz, el maíz, las frutas y las hortalizas, prestando especial atención a los sectores que cuentan con mayor participación femenina, como la ganadería, la producción láctea y la avicultura¹⁷.
18. **Estrategia del fondo.** ACAP invertirá, mediante capital e instrumentos asimilados, en un total de entre 12 y 15 pymes agrarias resilientes al clima, incipientes o en fase de crecimiento, cuyas actividades redunden en beneficio de los pequeños agricultores del Pakistán. Entre las principales áreas de inversión cabe destacar: i) las plataformas destinadas a los agricultores, como las soluciones digitales de asesoramiento y financiación para responder a su demanda de insumos de calidad, información actualizada y acceso a la financiación; ii) las empresas de agricultura inteligente que ofrecen productos y servicios tales como la mecanización adaptable a las condiciones climáticas para aumentar los rendimientos agrícolas, ahorrar insumos y fomentar prácticas resilientes al clima; y iii) las soluciones poscosecha para crear vínculos con los mercados y prestar, entre otros, servicios de almacenamiento, cadena de frío, logística y elaboración de productos con valor agregado.
19. Se prevé que las inversiones iniciales de ACAP se sitúen en un rango de entre USD 1 millón y USD 3 millones, complementadas con inversiones de entre USD 3 millones y USD 7 millones en determinadas empresas en cartera, generalmente mediante la adquisición de una participación minoritaria. Además de capital, ACAP proporcionará asimismo apoyo operacional, estratégico y a la gobernanza, aprovechando los conocimientos y la experiencia de Acumen en el sector, así como sus redes de contacto, para impulsar la creación de valor.
20. **Inversión propuesta por el FIDA.** Una inversión de hasta USD 5 millones en el tramo preferente, con cargo al Fondo Fiduciario para el Sector Privado. Se trata de la primera inversión de capital del FIDA tras la aprobación de su Estrategia para la Inversión en Operaciones sin Garantía Soberana en 2025. El FIDA no financiará el servicio de asistencia técnica.
21. **Efectos directos previstos.** Se espera que, al término del período de vigencia de ACAP, la operación sin garantía soberana haya contribuido a lo siguiente:
 - **Generar más oportunidades de empleo en el medio rural:** 600 puestos de trabajo creados.
 - **Incrementar los ingresos y las ganancias de los pequeños productores:** 888 000 beneficiarios directos declaran haber aumentado sus ingresos.
 - **Aumentar la producción y la productividad agrícola:** 864 000 beneficiarios directos dicen haber mejorado su productividad.
 - **Fortalecer la resiliencia de los pequeños productores:**
 - 720 000 beneficiarios directos declaran haber adoptado prácticas climáticamente inteligentes o realizado inversiones en tecnologías de mitigación o adaptación; y
 - 405 hectáreas de tierras gestionadas teniendo en cuenta la resiliencia al clima.

¹⁷ Center of Gender and Policy Studies (2018): [Rural Women in Pakistan – Status Report 2018](#).

- En el anexo I se puede consultar un marco integral de resultados.
22. **Sostenibilidad.** ACAP es un fondo de inversiones cerrado, con una vigencia de 10 años desde la fecha del primer cierre, prorrogable por dos períodos de 1 año cada uno, siempre que se cuente con el consentimiento de la mayoría de los inversionistas y se cumplan determinadas condiciones. Aunque la liquidación del fondo se llevará a cabo una vez expirada su vigencia, se prevé que los efectos directos logrados en materia de desarrollo perduren gracias al fortalecimiento de las capacidades institucionales y la aplicación de modelos de negocio resilientes al clima en las empresas en cartera.
 23. **Estrategia de salida.** Los inversores obtendrán liquidez mediante la venta de sus participaciones en la cartera, ya sea mediante la salida a bolsa de las empresas en cartera, su recompra por parte de la entidad promotora original o su reventa a un comprador corporativo estratégico o a un inversionista financiero. Conforme a los usos del mercado, ACAP prevé desinvertir de forma escalonada, con un período medio de tenencia de aproximadamente seis años. Las vías de salida se evaluarán en el momento de la inversión y se supervisarán a lo largo de todo el período de tenencia. Las transferencias secundarias de participaciones podrían asimismo ofrecer opciones adicionales de liquidez, con sujeción a las condiciones establecidas en los estatutos del fondo.

IV. Estructura y gobernanza

24. **Estructura de gobernanza y supervisión.** ACAP opera bajo un marco de gobernanza acorde con el de los fondos de capital inversión cerrados convencionales. La entidad gestora del fondo se encarga de iniciar, ejecutar y vigilar las inversiones, de conformidad con la estrategia acordada con los inversionistas. Las decisiones de inversión y desinversión están sujetas a la aprobación de un comité de inversiones, integrado por profesionales con experiencia pertinente tanto en el sector como en inversiones. Un comité asesor, compuesto por determinados inversores, supervisará los conflictos de intereses y otras cuestiones definidas en la documentación del fondo. El Consejo de Administración ejerce las funciones de supervisión legal, administrativa y de cumplimiento, según lo exigido en la legislación neerlandesa. La gestión efectiva de las inversiones se delega en la entidad gestora y el Comité de Inversiones de ACAP.
25. Se prevé que la base de inversionistas incluya IFD, inversionistas con objetivos de impacto e instituciones financieras nacionales. El Fondo Verde para el Clima (FVC) ha aprobado una participación inicial en el tramo subordinado, por un importe máximo del menor de los siguientes valores: USD 25 millones o el 31,25 % del tamaño del fondo¹⁸. Acumen y el equipo de ACAP aportarán hasta USD 3 millones al tramo subordinado.
26. El FIDA, que no poseerá derecho de veto en ACAP ni podrá designar a ningún miembro del Comité de Inversiones o del Consejo de Administración, valorará si procede que designe a un miembro del Comité Asesor.
27. **Gestión.** Las actividades de inversión de ACAP estarán dirigidas por un equipo directivo radicado en el Pakistán, integrado por tres profesionales del país con experiencia en inversión de impacto, banca agrícola y rural, así como fusiones y adquisiciones empresariales. El equipo conjuga conocimiento del mercado local con capacidad para ejecutar inversiones. Actualmente el equipo directivo cuenta con el apoyo de otros dos profesionales, y ACAP prevé ampliarlo tras el primer cierre, con el fin de facilitar el desarrollo de la cartera y su seguimiento.

¹⁸ FVC (2024): "[Decisions of the Board – thirty-eighth meeting of the Board, 4-7 March 2024](#)". Además de su participación en el fondo, el FVC también aprobó una aportación por un importe máximo de USD 3 millones para el servicio de asistencia técnica.

V. Consideraciones estratégicas

28. **Armonización.** La inversión propuesta se ajusta al mandato del FIDA establecido en su Convenio Constitutivo, su Estrategia para las Operaciones con el Sector Privado (2025-2030) y su COSOP para el período 2023-2027 relativo al Pakistán, así como a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) 2 (Hambre cero), 5 (Igualdad de género), 7 (Energía asequible y no contaminante), 8 (Trabajo decente y crecimiento económico), 10 (Reducción de las desigualdades), 12 (Producción y consumo responsables) y 13 (Acción por el clima). El enfoque de ACAP en capital paciente, de efecto catalizador, para las pymes agrícolas que se encuentran al servicio de los pequeños productores es coherente con las prioridades estratégicas del FIDA de mejorar su productividad, fortalecer la resiliencia climática y consolidar los vínculos con el sector privado en las economías rurales. En el anexo II se ofrece información adicional sobre la armonización estratégica.
29. **Adicionalidad.** La inversión del FIDA aporta adicionalidad financiera en un contexto complejo para la movilización de fondos de capital inversión, en el que los inversores han mostrado preferencia por plataformas de mayor tamaño ya consolidadas¹⁹. Se prevé que la participación inicial del FIDA contribuya a dinamizar la movilización de financiación para ACAP, al tratarse del primer fondo enfocado en un país concreto. La participación del FIDA, en su calidad de especialista en el sector agrario de los mercados emergentes, puede fortalecer la confianza de los inversores. El FIDA aporta asimismo adicionalidad no financiera exigiendo el respeto de sus normas sociales, ambientales y climáticas.
30. **Fondos procedentes del sector privado cuya movilización se ha visto impulsada por la operación sin garantía soberana.** La inversión del FIDA podría incentivar la participación de inversores de impacto e instituciones financieras nacionales en ACAP. Más importante aún, con ACAP se pretende demostrar a la comunidad de inversores en general que el sector de las pymes agrícolas del Pakistán está preparado para que inviertan en él, creando un historial que permita atraer más capital privado para sucesivos fondos. Por lo que respecta a las empresas en cartera, se prevé que las inversiones de ACAP generen un mayor apalancamiento en la medida en que las empresas participadas utilicen el capital de expansión para mejorar sus balances y acceder a financiación adicional mediante su endeudamiento con bancos comerciales.
31. **Complementariedad.** El enfoque de ACAP en las pymes agrícolas antes, durante y después de la producción complementa las operaciones con garantía soberana realizadas por el FIDA en el marco del COSOP para el período 2023-2027 relativo al Pakistán, destinadas a aumentar la productividad y la rentabilidad de los pequeños agricultores mediante una diversificación resiliente al cambio climático y un enfoque de agronegocios, al tiempo que se promueve la inclusión de los hogares de quienes carecen de tierras y viven en condiciones de pobreza extrema mediante un enfoque de empoderamiento económico. La cartera de ACAP incluye empresas dedicadas al cultivo de arroz, la avicultura, la horticultura, la acuicultura y la prestación de servicios de asesoramiento sobre agrotecnología, con presencia en todo el país y directamente vinculadas a proyectos financiados por el FIDA en curso de ejecución, por ejemplo: i) el Proyecto de Alivio de la Pobreza en el Punjab Meridional; ii) el Proyecto de Resiliencia Costera de Sindh; iii) el Proyecto de Apoyo a los Medios de Vida en Gwadar-Lasbela (fase II); iv) el Proyecto de Transformación de la Economía Rural en Khyber Pakhtunkhwa; y v) la Iniciativa de Transformación Económica de Gilgit-Baltistán. Gracias al fortalecimiento de las entidades del sector privado que proporcionan insumos, servicios de elaboración de

¹⁹ Bain & Company (2025): "[Asia-Pacific Private Equity Report 2025](#)".

productos, acceso a los mercados y soluciones adaptadas al clima, ACAP puede reforzar las agrupaciones de productores y las infraestructuras de la cadena de valor incluidas en el marco de los proyectos con garantía soberana financiados por el FIDA.

32. **Consideraciones operacionales.** La supervisión del FIDA se llevará a cabo mediante los mecanismos de gobernanza de ACAP, conforme a la práctica habitual del mercado, y la presentación periódica de informes, tal como se indica en su documentación. Las modalidades de ejecución propuestas, incluidas las relativas al seguimiento y la evaluación y a la supervisión, se exponen en el anexo III.
33. **Funciones y responsabilidades institucionales.**
 - i) **FIDA:** Esta institución participará en el fondo ACAP como inversionista con responsabilidad limitada y aportará capital de acuerdo con lo comprometido, sin sobrepasar la cuantía convenida. Ejercerá sus derechos a través de los mecanismos de gobernanza y supervisión de ACAP, conforme a la práctica habitual del mercado. Si bien el FIDA podrá contribuir con sus aportaciones técnicas durante la fase de constitución del fondo y de elaboración de la documentación respectiva, no participará ni tendrá control alguno sobre las decisiones adoptadas acerca de cuestiones de inversión, gestión o funcionamiento cotidiano una vez suscrito su compromiso.
 - ii) **Entidad receptora de la financiación:** ACAP, en su condición de mecanismo de inversión, agrupará los compromisos de gastos de capital del FIDA y de otros inversionistas y los canalizará de acuerdo con la estrategia de inversión acordada. La entidad gestora del fondo se encarga de ejecutar las inversiones y de gestionar la cartera, según lo establecido en la documentación.
 - iii) **Coordinación de las actividades del programa:** La coordinación con las actividades del programa del FIDA para el país se facilitará mediante el intercambio regular de información, con objeto de determinar esferas de complementariedad, así como la difusión de conocimientos, sin influir en ninguna decisión de inversión.
34. **Seguimiento y evaluación.** ACAP comunicará los efectos directos logrados en materia de desarrollo, de conformidad con el marco de resultados acordado (anexo I). El seguimiento combina la presentación de informes por parte de las empresas en cartera con la evaluación de los efectos directos para registrar los cambios en la productividad, los ingresos y la resiliencia de los productores. El FIDA examinará los informes periódicos y supervisará los avances realizados con arreglo a los indicadores acordados.
35. **Consideraciones ambientales, sociales y de gobernanza.** El riesgo ambiental y social del proyecto se clasifica como **moderado** según lo establecido en los Procedimientos del FIDA para la Evaluación Social, Ambiental y Climática (PESAC), mientras que el riesgo climático en las zonas evaluadas se considera **alto**. Se ha acordado un Plan de Acción Ambiental y Social para mejorar el desempeño en materia ambiental, social y de gobernanza.

VI. Conclusión

36. La presente operación sin garantía soberana se ajusta al mandato del FIDA establecido en su Convenio Constitutivo, su Estrategia para las Operaciones con el Sector Privado (2025-2030) y su COSOP para el período 2023-2027 relativo al Pakistán. El FIDA aporta adicionalidad, al subsanar el déficit de financiación a largo plazo de los agronegocios pakistaníes resilientes al clima y reforzar las normas sociales, ambientales y climáticas.
37. El Gobierno del Pakistán ha dado su visto bueno a la inversión.

VII. Recomendación

38. Se invita a la Junta Ejecutiva a que apruebe una inversión de capital por un importe máximo de cinco millones de dólares de los Estados Unidos (USD 5 000 000), con cargo a los recursos del Fondo Fiduciario para el Sector Privado, en el tramo preferente de Acumen Climate Action Pakistan Coöperatief U.A., conforme a unos términos y condiciones que se ajusten sustancialmente a los presentados en este informe.

Marco de resultados

<i>Alcance/ efecto directo</i>	<i>Indicadores: Programa de Participación del Sector Privado en la Financiación</i>	<i>Mitad de período²⁰</i>	<i>Meta final</i>	<i>Fuentes de datos</i>	<i>Métodos de recopilación de datos</i>	<i>Frecuencia</i>
Producto	Número de beneficiarios directos (desglosado por porcentaje de personas que viven por debajo del umbral de pobreza)	600 000 (al menos un 30 % vive por debajo del umbral de pobreza)	1,2 millones (al menos un 30 % vive por debajo del umbral de pobreza)	ACAP	Informes de las empresas participadas y encuestas de satisfacción a los clientes llevadas a cabo por terceros	Anual ²¹
	Número total de beneficiarios (desglosado por porcentaje de personas que viven por debajo del umbral de pobreza)	3,9 millones (al menos un 30 % vive por debajo del umbral de pobreza)	7,9 millones (al menos un 30 % vive por debajo del umbral de pobreza)	ACAP	Informes de las empresas participadas y encuestas de satisfacción a los clientes llevadas a cabo por terceros	Anual
	Importe de la financiación total cuya movilización se ha visto impulsada por el programa (desglosada según su orientación al clima o a otros fines y su procedencia de fuentes privadas o de otro tipo)	USD 90 millones para el clima (incluido el servicio de asistencia técnica), de los cuales el 70 % procede de IFD	La misma que a mitad de período	ACAP	Cuentas del fondo	Trimestral
	Régimen de desembolso de fondos	80 % ²²	100 %	Entidad administradora	Cuentas del fondo	Trimestral
	Número total de entidades beneficiarias, desglosado por tipo de entidad participada e instrumento (pymes, intermediarios financieros, etc.)	De 10 a 12 empresas	De 12 a 15 empresas	ACAP	Cuentas del fondo y ACAP	Trimestral
Efecto directo 1: Más oportunidades de empleo en el medio rural ²³ , en particular para las mujeres y la gente joven	Número de empleos formales creados por los beneficiarios del programa pertenecientes al sector privado (desglosados por género y edad)	300 puestos de trabajo (77 % hombres, 23 % mujeres y 45 % jóvenes)	600 puestos de trabajo (77 % hombres, 23 % mujeres y 45 % jóvenes) ²⁴	ACAP	Informes de las empresas participadas	Anual

²⁰ Mitad de período: al cabo de 5 años (al término del período de inversión); final de período: al cabo de 10 años (al término de la vigencia del fondo).

²¹ El fondo presentará informes sobre estos indicadores con carácter anual. Las encuestas de satisfacción a los clientes no se realizarán con periodicidad anual, sino al inicio, a mitad y al cierre de cada inversión de cartera.

²² El fondo podrá seguir desembolsando capital para sufragar comisiones, gastos e inversiones complementarias una vez concluido el período de inversión.

²³ Entendido como los puestos de trabajo creados y mantenidos en las empresas en cartera.

²⁴ Se entiende por "jóvenes" a las personas de edades comprendidas entre 15 y 24 años, conforme a la encuesta de población activa elaborada por el Pakistán durante el período 2024-2025. La tasa de empleo juvenil a nivel nacional se sitúa aproximadamente entre el 38 % y el 40 %; el 45 % representa un incremento con respecto al nivel de referencia, con arreglo a la asignación por tema y sector prevista por ACAP.

Efecto directo 2: Aumento de los ingresos y las ganancias de los pequeños productores que participan en los sistemas alimentarios	Número de beneficiarios directos que declaran haber aumentado sus ingresos (desglosado por género y edad)	420 000 (el 70 % de las personas directamente afectadas), de las cuales 403 000 son hombres, 17 000 mujeres ²⁵ y 189 000 jóvenes	888 000 (el 74 % de las personas directamente afectadas), de las cuales 852 000 son hombres, 355 000 mujeres y 400 000 jóvenes	ACAP	Encuestas de satisfacción a los clientes llevadas a cabo por terceros	Anual
Efecto directo 3: Aumento de la producción y la productividad de los agricultores y ganaderos	Número de beneficiarios directos que dicen haber mejorado su productividad	390 000 (el 65 % de las 600 000 personas directamente afectadas), de las cuales 374 000 son hombres y 16 000 mujeres	864 000 (el 72 % de las personas directamente afectadas), de las cuales 828 000 son hombres y 35 000 mujeres	ACAP		Anual
Efecto directo 4: Mayor resiliencia de los pequeños productores ante los efectos de la variabilidad y las perturbaciones climáticas en su seguridad alimentaria y nutrición	Número de beneficiarios directos que declaran haber adoptado las prácticas climáticamente inteligentes promovidas o inversiones en tecnologías de mitigación o adaptación [indicador básico 3.2.2]	330 000 (el 55 % de las 600 000 personas directamente afectadas), de las cuales 317 000 son hombres y 13 000 mujeres	720 000 (el 60 % de las personas directamente afectadas), de las cuales 690 000 son hombres y 29 000 mujeres	ACAP		Anual
	Número de hectáreas de tierra gestionadas teniendo en cuenta la resiliencia al cambio climático [indicador básico 3.1.4/indicador 4 del Programa de Adaptación para la Agricultura en Pequeña Escala]	203 ha	405 ha	ACAP	Informes de las empresas participadas	Anual

1. **Supuestos.** Los objetivos, que suponen que ACAP alcance su tamaño meta de USD 80 millones, se fijan con arreglo a la cartera actual modelizada y los indicadores sectoriales. Al tratarse de un fondo mancomunado anónimo, aún no se dispone de datos de referencia, que se obtendrán una vez realizada la inversión. Los objetivos pueden actualizarse en función de la composición final de la cartera y los resultados de las empresas participadas.
2. **Otras actividades de seguimiento y evaluación pertinentes.** El derecho de la entidad gestora del fondo a percibir un interés devengado está condicionado al cumplimiento de un umbral de impacto definido de 6,5 millones de personas, calculado como el número de personas que reciben un producto, servicio o capacitación a través de las empresas en cartera, multiplicado por el tamaño del hogar. Se informará anualmente a los inversionistas sobre los avances realizados para alcanzar ese objetivo.

²⁵ Los beneficiarios directos suelen ser las personas registradas como principales receptoras de los servicios o prestaciones, lo que generalmente corresponde al cabeza de familia. Según el [censo agrario](#) del Pakistán, aproximadamente el 1,5 % de los hogares agrícolas están encabezados por mujeres, lo que refleja patrones estructurales en la propiedad de la tierra y el registro de hogares. El objetivo propuesto de alcanzar un 4 % de beneficiarias directas representa un aumento significativo con respecto al nivel de referencia nacional y refleja el compromiso de ACAP de incorporar una perspectiva de género en su enfoque de inversión. A medida que se efectúen inversiones y se disponga de datos de referencia de la cartera, el FIDA y ACAP evaluarán los resultados y actualizarán los objetivos según proceda.

Armonización con la misión de las Naciones Unidas y el FIDA

1. **Armonización con el mandato del FIDA y los ODS.** Mediante la facilitación de capital paciente de efecto catalizador a las pymes agrícolas climáticamente inteligentes e inclusivas en materia de género que se encuentran al servicio de los pequeños agricultores, la inversión contribuye al cumplimiento del mandato establecido en el Convenio Constitutivo del FIDA de promover el desarrollo agrícola y ampliar los sistemas de producción alimentaria, además de ajustarse a los ODS 2, 5, 7, 8, 10, 12 y 13.
2. **Armonización con la Estrategia del FIDA para las Operaciones con el Sector Privado (2025-2030) y la Política de Inclusión Financiera Rural.** El proyecto se ajusta los objetivos de la Estrategia del FIDA para las Operaciones con el Sector Privado (2025-2030) y a sus principios rectores de actuación: apoyar el desarrollo inclusivo y sostenible del sector privado y la inversión en las zonas rurales y los sistemas alimentarios mediante la movilización de capital, para invertirlo en la agricultura en pequeña escala.
3. **Armonización con el COSOP relativo al país.** El COSOP para el período 2023-2027 relativo al Pakistán, que establece un enfoque integral para combatir la pobreza rural y mejorar la seguridad alimentaria, se basa en dos objetivos estratégicos: i) mejorar la productividad y rentabilidad de los agricultores en pequeña escala mediante una diversificación resiliente al cambio climático y un enfoque de agronegocios; y ii) promover la inclusión de los hogares que carecen de tierras y viven en condiciones de pobreza extrema mediante un enfoque orientado a que salgan de esa situación económica.
4. La inversión en pymes agrícolas resilientes al cambio climático contribuye directamente al cumplimiento de esos objetivos mediante el fortalecimiento de las cadenas de valor, la mejora del acceso a los insumos, la financiación (incluidos los seguros) y los mercados, así como el aumento de la productividad y la reducción de las pérdidas poscosecha.
5. Estas inversiones también generan empleo en el medio rural y promueven la igualdad de género. ACAP, que incluye consideraciones climáticas y de género en su proceso de selección de inversiones, podrá recurrir al servicio de asistencia técnica para mejorar las prácticas de las empresas en cartera si se detectan deficiencias.

Consideraciones operacionales

1. **Principales objetivos de la financiación.** La propuesta de financiación, por un valor máximo de USD 5 millones con cargo al Fondo Fiduciario para el Sector Privado, representa un compromiso de inversión de capital en ACAP, que se desembolsará de forma proporcional a las aportaciones de otros inversionistas para sufragar inversiones, comisiones y gastos.
2. **Condiciones del instrumento de financiación.** Véase la sección I del informe principal.
3. **Presentación de informes.** ACAP presentará sus estados financieros anuales auditados, que incluirán el informe de auditoría y la carta sobre asuntos de gestión —elaborados de acuerdo con normas de contabilidad aceptables para el FIDA—, así como estados financieros provisionales de carácter periódico e informes anuales sobre las inversiones y los indicadores de desarrollo, con arreglo a los requisitos del FIDA.
4. **Seguimiento y evaluación.** Los efectos directos se evaluarán mediante un enfoque integral, que conjugue indicadores de adaptación al clima, encuestas de medición del impacto —con ayuda de herramientas para determinar la capacidad de los productores de resistir perturbaciones y adaptarse a la variabilidad y las perturbaciones climáticas— y los indicadores de los resultados financieros de las empresas en cartera. ACAP realizará un diagnóstico climático antes de invertir con el fin de establecer parámetros de referencia, llevará a cabo encuestas a los productores y elaborará indicadores específicos de género para garantizar la inclusión. El impacto medioambiental se evaluará mediante indicadores relativos a la conservación del agua, las mejoras en la ordenación de las tierras y la adopción de tecnologías climáticamente inteligentes, mientras que los resultados empresariales se supervisarán mediante indicadores financieros ordinarios y relativos a la atracción de capital de expansión.
5. **Consideraciones ambientales, sociales y de gobernanza.** Acumen ha elaborado un inventario de emisiones para determinar sus emisiones de gases de efecto invernadero. ACAP ha hecho públicos sus objetivos de reducción de emisiones, de acuerdo con lo establecido en el Acuerdo de París. Las emisiones totales registradas ascienden aproximadamente a 8 254 toneladas de CO₂, de las cuales 37 corresponden a emisiones de alcance 1 y 2 (principalmente debido al consumo energético de las oficinas) y 8 217 (el 95 %), a inversiones de cartera de alcance 3, en su mayoría de empresas incipientes con un modelo de negocio que no genera grandes emisiones de gases de efecto invernadero en los sectores de la agricultura, la educación, la energía, la sanidad y el empleo. En la presente operación sin garantía soberana, las entidades participadas —entre las que se incluyen organizaciones de agricultores, pymes, pequeños productores y otras partes interesadas— cumplirán los criterios ambientales, sociales y de gobernanza establecidos en las directrices de los PESAC del FIDA y serán objeto de cribado conforme a la lista de exclusión de esta institución. ACAP utilizará cuestionarios de diligencia debida en materia ambiental, social y de gobernanza y cuestionarios suplementarios, políticas y procedimientos empresariales, visitas *in situ*, entrevistas, una herramienta para evaluar los riesgos climáticos y la capacidad de resiliencia, un cuestionario sobre la protección de los consumidores y, en algunos casos, encuestas de satisfacción del personal con fines de diligencia debida o auditoría en materia ambiental, social y de gobernanza.
6. Con arreglo a los PESAC, **el riesgo ambiental y social se considera moderado y el riesgo climático, alto** (a falta de información local específica, se ha adoptado un criterio de precaución). Dado el enfoque en la prestación de servicios, las soluciones tecnológicas y las infraestructuras utilizadas para las etapas posteriores a la cosecha, se prevé que los posibles riesgos y repercusiones ambientales y

sociales de las inversiones de ACAP varíen en función de la ubicación y el contexto; deberían poder evitarse o mitigarse mediante el cumplimiento de una serie de normas, procedimientos y directrices, como el sistema de gestión ambiental y social de ACAP, que se ajusta a las normas de desempeño en la materia de la IFC y —en líneas generales— es coherente con los criterios establecidos en los PESAC del FIDA. El servicio de asistencia técnica fortalecerá aún más la capacidad de las empresas participadas en lo referente a la resiliencia climática y la inclusión social (especialmente los aspectos relacionados con la igualdad de género y el empoderamiento de la mujer), así como en lo relativo a la gestión, los requisitos y el impacto en materia ambiental, social y de gobernanza. En general, los mecanismos de gobernanza de ACAP, el sistema de gestión ambiental y social, los mecanismos de resolución de reclamaciones, los procedimientos de notificación de incidentes y el servicio de asistencia técnica proporcionan un marco sólido y fiable para la gestión de los riesgos ambientales, sociales y climáticos, con arreglo a los PESAC del FIDA. ACAP aplicará medidas correctivas cuando proceda, especialmente para garantizar que se cumplan los criterios de la lista de exclusión; recabar el consentimiento libre, previo e informado de las comunidades afectadas; mejorar la claridad operacional; mitigar los riesgos para la biodiversidad y asociados a la intensificación; y realizar un seguimiento más eficaz, según el género y la edad, para cerrar estas brechas en un plazo razonable. Las medidas acordadas aparecen resumidas en el Plan de Acción Ambiental y Social elaborado junto con el FIDA. Está previsto que, en virtud de su aplicación, el proyecto se diseñe y se ponga en práctica conforme a los PESAC de esta institución.

7. **Principios de la financiación combinada.** ACAP se basa en una estructura de financiación combinada que conjuga inversiones en condiciones favorables con inversiones en condiciones no favorables procedentes de varios inversionistas. Aunque la financiación propuesta se otorga en condiciones no favorables, el FIDA llevó a cabo un examen independiente para evaluar el cumplimiento de los principios mejorados sobre financiación combinada en condiciones favorables para operaciones con el sector privado realizadas por IFD y concluyó que el proyecto se ajustaba en líneas generales a estos, si bien señaló varias cuestiones fundamentales para su ejecución que requerirían un seguimiento continuo y una gestión activa, como la movilización de capital privado, una viabilidad comercial sostenible y unas normas de conducta rigurosas.

Principales riesgos asociados al proyecto

1. **Riesgo de falta de alineamiento de intereses.** Aunque Acumen aporta hasta USD 3 millones de capital, este procede principalmente de donaciones y no del patrimonio personal de los inversionistas profesionales, lo que podría reducir el alineamiento de intereses en comparación con las plataformas no promovidas. **Factores de mitigación:** la remuneración del equipo incluye un interés devengado. La reputación y la capacidad de movilización de fondos de Acumen actúan como incentivo para garantizar disciplina y rigor profesional.
2. **Riesgos asociados con el personal estratégico.** El equipo directivo es fundamental para la ejecución, por lo que la salida de alguno de sus miembros tendría una repercusión significativa. **Factores de mitigación:** Las cláusulas relativas al personal estratégico incluyen la suspensión automática del período de inversión ante la ocurrencia de un evento determinante.
3. **Riesgo asociado a la colocación.** El universo invertible de pymes en fase de crecimiento que cuentan con una estructura de gobernanza y capacidad adecuada para absorber una inversión minoritaria de entre USD 1 millón y USD 7 millones, puede ser limitado. **Factores de mitigación:** Los parámetros de inversión definidos y el tamaño limitado del fondo reducen el riesgo de desviarse de su estrategia. La red de contactos de la entidad promotora y el equipo contribuye a generar oportunidades de inversión.
4. **Riesgo operacional.** Al ser el primer fondo de capital reembolsable de Acumen enfocado en el Pakistán, ACAP aún se encuentra ultimando las políticas y los procesos de gestión correspondientes, así como la delimitación de funciones entre el equipo radicado en el país y la entidad promotora. **Factores de mitigación:** Se prevé que las disposiciones operacionales se inspiren en un marco que ya ha demostrado su eficacia en otros fondos de capital reembolsable de Acumen y se formalicen antes del primer cierre.
5. **Riesgo macroeconómico, político y regulatorio.** El Pakistán ha atravesado períodos de inestabilidad macroeconómica y ajustes normativos, lo que puede generar incertidumbre para las inversiones del sector privado. **Factores de mitigación:** i) diversificación en función de la antigüedad y flexibilidad para decidir cuándo invertir y desinvertir según el ciclo; ii) enfoque en agroempresas de mercado y exclusión de cultivos que puedan verse sujetos a cambios normativos; iii) gran capacidad de ejecución a escala local; y iv) el programa de reformas en curso que, con el apoyo del FMI, favorece la estabilización macroeconómica y la continuidad de las políticas.
6. **Riesgo de salida.** Al tratarse de un fondo de inversiones cerrado sin derecho de reembolso, la liquidez de ACAP depende de que la venta de participaciones en la cartera se efectúe en el momento oportuno. Es posible revender participaciones en fondos, aunque suele realizarse con descuento, especialmente en los mercados frontera. Las inversiones pueden seguir siendo ilíquidas más allá del plazo previsto, lo que podría exigir la concesión de prórrogas adicionales o la creación de vehículos de continuación para evitar desinversiones forzosas que mermen su valor. Las opciones de desinversión se han visto tradicionalmente limitadas por la poca profundidad de los mercados de capitales del Pakistán y la escasez de entidades financieras promotoras en fases avanzadas. **Factores de mitigación:** La entidad gestora del fondo podrá utilizar instrumentos autoliquidables siempre que sea factible y se considere que redundará en beneficio de ACAP. La aportación de la entidad promotora fomenta una desinversión rigurosamente planificada.
7. **Riesgo de concentración.** La exposición a un solo país y a un solo sector aumenta el riesgo de correlación. **Factores de mitigación:** La diversificación entre provincias, cadenas de valor, áreas de inversión y años de antigüedad contribuye a reducir la sensibilidad de la cartera ante perturbaciones idiosincráticas.

8. **Riesgo cambiario.** Los inversionistas en dólares de los Estados Unidos están expuestos a la depreciación de la rupia pakistaní. La gestión activa de las operaciones de cobertura cambiaria suele ser poco viable en el caso de las inversiones de capital. **Factores de mitigación:** i) supuestos prudentes de suscripción; ii) inversiones en empresas orientadas a la exportación, cuyos ingresos estén denominados en dólares de los Estados Unidos y que dispongan de una cobertura natural; iii) inversiones en empresas con suficiente posicionamiento en el mercado o flexibilidad en la fijación de precios para absorber o repercutir parcialmente el aumento de los costos; y iv) la diversificación en función de la antigüedad para reducir el riesgo de oportunidad.
9. **Riesgo de impacto.** Los resultados dependen de la composición final de la cartera. Puede que las previsiones no se cumplan en su totalidad. También es posible que, debido a barreras estructurales, no se logre ningún efecto directo en materia de género. **Factores de mitigación:** Los modelos digitales ampliables permiten expandir el alcance del fondo. Si no se cumple el umbral de impacto definido, el interés devengado se verá reducido proporcionalmente, lo que incentivaría la consecución de resultados.
10. **Riesgo asociado a la ejecución del servicio de asistencia técnica.** La estructura de gobernanza y los procedimientos operativos del servicio de asistencia técnica están aún en proceso de definición. **Factores de mitigación:** Se prevé que la formalización de tales disposiciones, por lo que se refiere a ACAP, se complete antes del primer cierre.
11. **Riesgo asociado a la movilización de fondos y a un tamaño insuficientes.** En el panorama actual es difícil movilizar fondos de capital inversión. Si no se alcanzan unas dimensiones mínimas viables, el rendimiento podría verse afectado. **Factores de mitigación:** Este riesgo se ha atenuado en parte gracias a la inversión inicial del FCV y a la previsión de un primer cierre significativo.
12. **Riesgo de integridad** El FIDA llevó a cabo un proceso reforzado de diligencia debida sobre ACAP, la entidad gestora y la entidad administradora de los recursos del fondo, lo que incluyó una evaluación de sus programas de lucha contra la delincuencia financiera basada en la documentación disponible.
13. El director de inversiones de ACAP tuvo la condición de persona expuesta políticamente (su mandato como miembro del Consejo de Administración concluyó en 2023) y actualmente vuelve a constar como tal por su condición de presidente de una sociedad por garantía de propiedad estatal. Ambos factores se consideran de riesgo **moderado**, dado que el cargo ejercido previamente no es reciente y las garantías ofrecidas por la empresa de titularidad estatal no resultan aplicables a fondos como ACAP. Un dictamen jurídico ha confirmado que, con arreglo a la legislación local, el cargo actual no tiene la consideración de "persona expuesta políticamente". Esta persona tiene intención de cesar como presidente (aunque seguirá desempeñando sus funciones como director) tras el primer cierre.
14. El FIDA constató asimismo que un miembro del Comité de Inversiones figuraba como persona expuesta políticamente, además de detectarse señales de alerta de menor gravedad concernientes a otro de sus integrantes y al administrador del fondo por posible incumplimiento de la normativa en materia de lucha contra el blanqueo de capitales, la financiación del terrorismo y la delincuencia financiera. ACAP se regirá por la normativa nacional aplicable en la materia, así como por las normas dictadas por el organismo regulador neerlandés a ese respecto. La entidad gestora del fondo estará sujeta a una supervisión normativa plena en dichos ámbitos.
15. ACAP se encuentra en proceso de adoptar un marco estructurado de lucha contra la delincuencia financiera, con el fin de garantizar el cumplimiento de las normas nacionales e internacionales vigentes, que será de aplicación tanto para el fondo

como para su entidad gestora y establecerá las pautas que el administrador del fondo debe seguir al realizar comprobaciones sobre las entidades participadas. La entidad gestora del fondo incorporará a su Consejo de Administración a un responsable del cumplimiento de la normativa de prevención del blanqueo de capitales para supervisar los asuntos relacionados con la lucha contra la delincuencia financiera, que contará con el apoyo del equipo de riesgos y cumplimiento de la entidad promotora. Se utilizará un sistema automatizado para efectuar verificaciones sobre los beneficiarios y los titulares reales, tanto al momento de su incorporación como regularmente. El personal de la entidad gestora del fondo encargado de dichas comprobaciones para combatir la delincuencia financiera deberá completar una capacitación anual en la materia. Aunque todavía no se dispone de informes de auditoría sobre el fondo y la entidad gestora, los estados financieros auditados de la entidad promotora correspondientes a 2024 no determinan ninguna irregularidad al respecto.

16. Entre los aspectos que deben mejorarse destacan la puesta en marcha definitiva del marco de lucha contra la delincuencia financiera y la adopción de políticas y procedimientos que regulen la incorporación, el seguimiento y la gestión de las personas expuestas políticamente y de los funcionarios públicos en plantilla. El FIDA hará un seguimiento de los hallazgos de la evaluación del programa de lucha contra la delincuencia financiera durante las misiones de supervisión llevadas a cabo en el marco de la operación sin garantía soberana.
17. **Riesgo de conflictos de intereses.** Habida cuenta del mandato de la sociedad por garantía de propiedad estatal de reducir el riesgo y aumentar la financiación para las pymes, así como el enfoque de ACAP en las pymes agrícolas, el FIDA evaluó los posibles conflictos de intereses y concluyó que el riesgo era **bajo**.
18. **Consideraciones de gestión financiera.** El riesgo inherente a la gestión financiera se califica como considerable, de acuerdo con la matriz integrada de riesgos del proyecto. Quedan aún por desarrollar varios aspectos clave, entre ellos el establecimiento de procedimientos de presupuestación, contabilidad y gestión financiera, así como de políticas específicas para el fondo; la puesta en marcha de sistemas contables y de información; y la contratación de un gerente financiero. No obstante, un administrador de fondos de reconocido prestigio se encargará de supervisar las operaciones, las políticas de Acumen se adaptarán a las de ACAP, y el fondo está realizando un seguimiento activo de todas las actividades de ejecución. El riesgo residual se ha reducido a un nivel **moderado**.
19. En su calidad de administrador de ACAP, Vistra prestará apoyo en materia de contabilidad, teneduría, procesamiento de pagos, presentación de información financiera y auditoría externa —la interna queda excluida—²⁶. Sus capacidades de gestión de fondos y prestación de servicios se consideran satisfactorias, como lo demuestra su amplia experiencia. Los cargos por servicio consistirán en comisiones fijas por servicios financieros y componentes variables en función de los documentos que se firmen.
20. Se contratará a un gerente financiero a tiempo completo para supervisar las operaciones diarias, coordinarse con Vistra y colaborar en la auditoría externa anual. El proceso de selección está en curso, y se mantendrá informados a los inversionistas sobre su evolución.
21. El marco presupuestario del fondo, incluidos los gastos de organización, funcionamiento y transacción, se especifica claramente en la documentación del fondo. Los gastos de organización y transacción están sujetos a límites máximos.

²⁶ Vistra actúa como administrador de 200 000 entidades jurídicas y USD 495 000 millones en activos. Está presente en 46 países, entre ellos el Reino de los Países Bajos, y emplea a más de 10 000 personas.

22. Los estados financieros anuales se elaborarán de acuerdo con normas de contabilidad aceptables para el FIDA y se someterán a auditoría con arreglo las Normas Internacionales de Auditoría. ACAP presentará sus estados financieros anuales auditados, que incluirán el informe de auditoría y la carta sobre asuntos de gestión, así como estados financieros provisionales de carácter periódico e informes anuales sobre las inversiones y los indicadores de desarrollo, con arreglo a los requisitos del FIDA. La política de inversiones estipula claramente el objetivo del fondo y constituye un compromiso vinculante para garantizar que los recursos se inviertan exclusivamente con el fin previsto.
23. **Riesgo ambiental, social y de gobernanza.** Dado su posible impacto en el sector y el volumen previsto de inversiones, la operación se clasifica como de riesgo ambiental y social **moderado** y de riesgo climático **alto**. La clasificación de riesgo ambiental y social moderado refleja las posibles repercusiones de las actividades del proyecto sobre la conservación de la biodiversidad, el uso de los recursos, la contaminación, la intensificación agrícola, el uso de productos agroquímicos y diversos aspectos sociales. Los riesgos en materia de género son **altos**, dada la concentración femenina en empleos agrícolas mal remunerados e inseguros, así como la posibilidad de que se produzcan represalias o acoso a raíz de iniciativas para promover su empoderamiento económico. La calificación de riesgo climático **alto** obedece al aumento de las temperaturas y de la frecuencia e intensidad de los fenómenos meteorológicos extremos que afectan al Pakistán. Estos riesgos implican la necesidad de un proceso sólido de diligencia debida, planes de acción ambientales, sociales y de gobernanza ejecutables en las entidades participadas, asistencia técnica específica y un seguimiento permanente para garantizar la armonización con los PESAC del FIDA y las normas de desempeño ambiental y social de la IFC. Estas calificaciones se revisarán y actualizarán en función de la información más reciente sobre las empresas en cartera.

Company Information

1. **Institutional profile.** The sponsor of ACAP is Acumen Fund, Inc. (Acumen), a U.S. non-profit founded in April 2001 with seed capital from the Rockefeller Foundation and other philanthropic partners. Acumen pioneered a “patient capital” approach, deploying long-term philanthropic and investment resources into market-based businesses serving low-income and underserved populations, particularly in developing countries. Its model combines capital with operational and governance support.
2. By 2024, Acumen reported having reached 719 million lives through its investments and support activities and contributed to approximately 964,000 jobs. It operates across South Asia, sub-Saharan Africa, Latin America, and the United States in sectors including renewable energy, sustainable agriculture, water and sanitation, health, education, and dignified jobs. Acumen employs approximately 150 staff globally.
3. Historically, Acumen deployed predominantly grant-funded capital into high-risk, high-impact, early-stage social enterprises. As of 2024, it had cumulatively deployed US\$185 million such grant-based capital across 201 companies in 21 countries, including approximately US\$15 million in 16 companies in Pakistan, where it has operated since 2002.
4. Acumen has also developed a returnable-capital platform through its subsidiary Acumen Capital Partners (ACP), which raises for-profit, closed-ended funds from institutional and development investors under standard fiduciary and governance arrangements. Notable funds include the Acumen Resilient Agriculture Fund (climate-resilient agriculture in Africa), KawiSafi Ventures (clean energy in East Africa), and the Hardest to Reach initiative (off-grid energy in Africa). ACAP represents Acumen’s first returnable-capital fund focused on Pakistan.
5. **Ownership.** The fund manager of ACAP is wholly owned by ACP, which is in turn wholly owned by Acumen. As a US 501(c)(3) non-profit, Acumen has no traditional ownership structure. As of the end of 2024, Acumen reported US\$206 million in net assets. Funding sources included governments (27%), individuals and family foundations (26%), corporations and corporate foundations (26%), and foundations and non-profits (21%).²⁷
6. **Governance and oversight.** ACAP’s investment and divestment decisions are subject to approval by the IC. The AC will advise the Fund Manager on conflicts of interest and other matters defined in the fund documentation. The Fund will also have a board comprising Acumen staff and Dutch residents from the Fund Administrator. Compared with corporate boards, boards of Dutch cooperatives used in fund structures tend to play a more limited, compliance-focused role, with substantive commercial and investment decisions largely delegated to the Fund Manager and the IC.
7. IFAD will not hold veto rights at the Fund or nominate a member to the IC or the board. IFAD will evaluate the appropriateness of appointing a member to the AC.
8. **Risk management and investment policy.** ACAP’s investment process is consistent with industry norms. Investments are expected to incorporate customary downside protection mechanisms and minority safeguards. Company-specific risks will be identified through due diligence and addressed through negotiated contractual protections and governance arrangements. Portfolio-level diversification further mitigates risk. The Fund documentation establishes defined limits on exposure to individual portfolio companies and investment themes to ensure prudent concentration management.

²⁷ Acumen. 2025. [2024 Annual Report](#).

9. **Regulation and benchmarking.** As a Netherlands-incorporated fund, ACAP will be subject to applicable Dutch regulatory requirements. ACAP is the first Pakistan-focused PE fund exclusively targeting climate adaptation-focused agribusinesses. There are no direct peers with comparable strategy, mandate, and structure.
10. **Track record.** While Acumen has over two decades of experience operating in Pakistan, ACAP is the first Pakistan-focused returnable-capital fund sponsored by Acumen. Acumen's prior Pakistan grant-based investments totalled US\$15 million across 16 enterprises, currently valued at approximately US\$6.1 million (realized and unrealized combined). The Acumen Resilient Agriculture Fund (2019 vintage, Africa-focused), which has a similar climate-resilient agriculture mandate, has deployed US\$39 million as of September 2025 across 13 companies and is tracking a 1.2x multiple on invested capital.
11. **Digital readiness and MIS.** ACAP is a closed-ended PE fund and not an operating company or financial institution. Accordingly, it does not require enterprise resource planning systems or loan management platforms typical of corporates or banks. The Fund will rely on standard fund administration, accounting and reporting systems supported by its Fund Administrator and internal control framework.
12. **Data and reporting considerations.** As a blind-pool fund, portfolio-level financial and impact data will become available progressively following investments. ACAP will provide reporting in line with fund documentation and IFAD requirements.
13. **Conclusion.** ACAP combines Acumen's institutional experience in impact investing with a returnable-capital fund structure governed by standard PE practices. While ACAP is a first-time fund, its governance, risk management, and reporting arrangements are consistent with industry norms.

Financial Analysis

1. ACAP is a newly established closed-ended PE fund and therefore does not have historical financial information or asset quality metrics. Its capital structure and investment strategy are described in the main body of the paper.
2. In assessing closed-ended PE funds, financial analysis is inherently forward-looking, as the vehicle is a blind pool and portfolio companies are not yet identified. Comfort is therefore typically derived from the fund manager's institutional track record, team capabilities, and performance of prior funds or comparable strategies. As ACAP is a first-time fund, there is no realized track record for direct reference. Relevant experience of the Sponsor and comparable mandates is summarized in Appendix 1. While informative, such references should not be viewed as directly predictive of ACAP's future performance.
3. As a commitment-based vehicle, the Fund does not rely on retained earnings or balance sheet leverage for solvency. Capital is drawn from investors pro rata within their committed amounts to fund investments, fees and expenses. Accordingly, traditional corporate liquidity and solvency ratios are not directly applicable. The Fund targets market-based financial returns commensurate with its strategy and risk profile. Financial performance will depend on portfolio realization over the fund term.

IFAD Proceeds Target Groups

1. IFAD proceeds will be deployed through ACAP to support early-growth and growth-stage agri-SMEs in Pakistan whose business models strengthen climate resilience and benefit small-scale farmers.
2. Enterprises considered for investment are expected to:
 - Be legally established with clear ownership and regulatory compliance;
 - Demonstrate sound governance, financial transparency and operational capacity;
 - Show strong potential for growth and market positioning;
 - Align with the Fund's strategy, including climate adaptation objectives and ESG standards;
 - Present a credible pathway to value creation and eventual exit; and
 - Successfully complete reputational and integrity screening, including politically exposed person checks.
3. In addition to meeting eligibility criteria, prospective investees are assessed for strategic and financial fit. Considerations may include:
 - Demonstrated operating track record and revenue-generating business model;
 - Financial performance and capital structure appropriate for minority equity investment;
 - Exposure to scalable markets with meaningful smallholder participation;
 - Management capacity and governance standards; and
 - Business models that contribute to improved productivity, income generation, market access, or climate resilience for small-scale farmers.
4. Final investment decisions are subject to ACAP's due diligence, IC approval, and compliance with the fund documentation.