

Priming the Pump:

Un Enfoque Sectorial para
la Inversión de Impacto



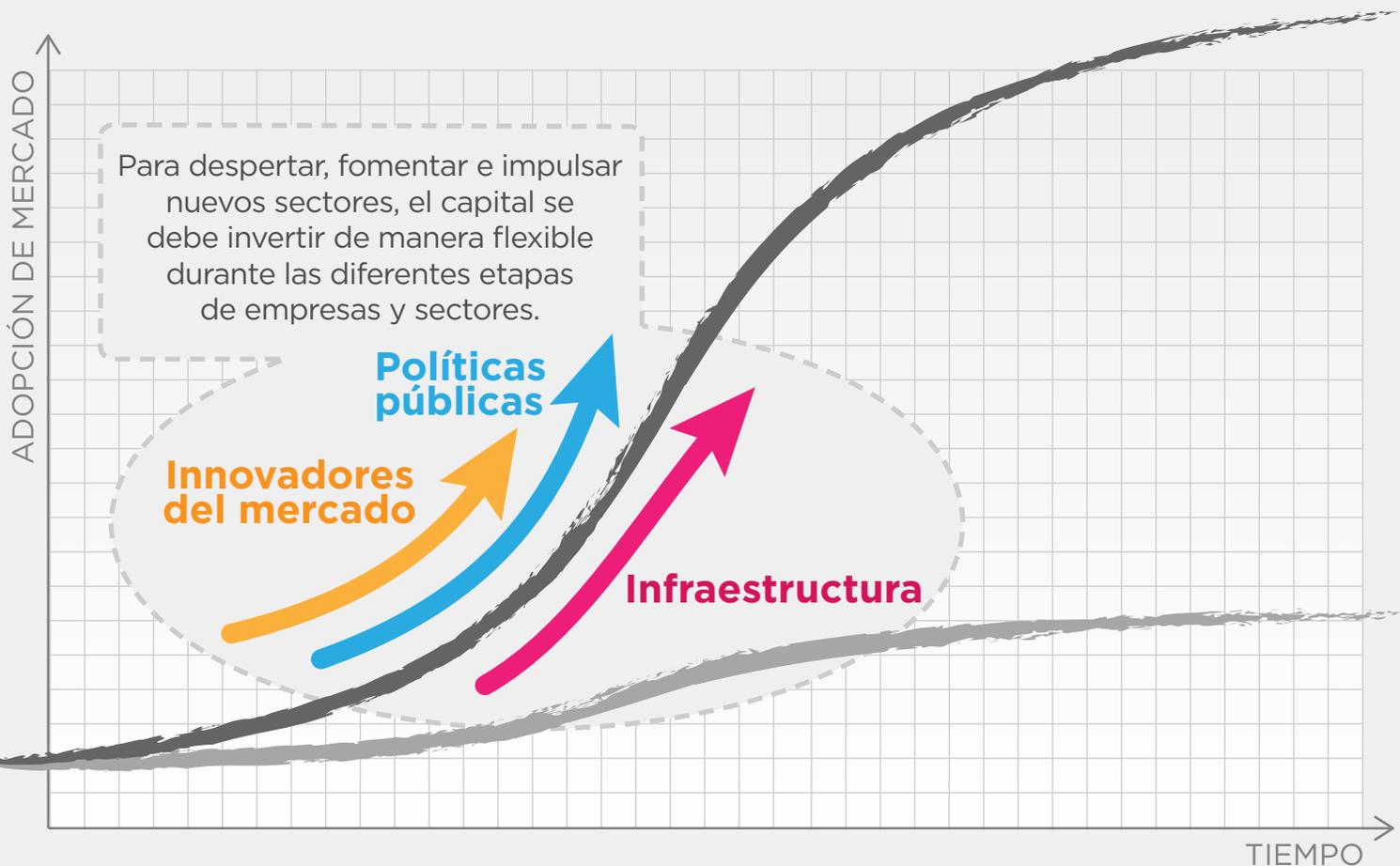
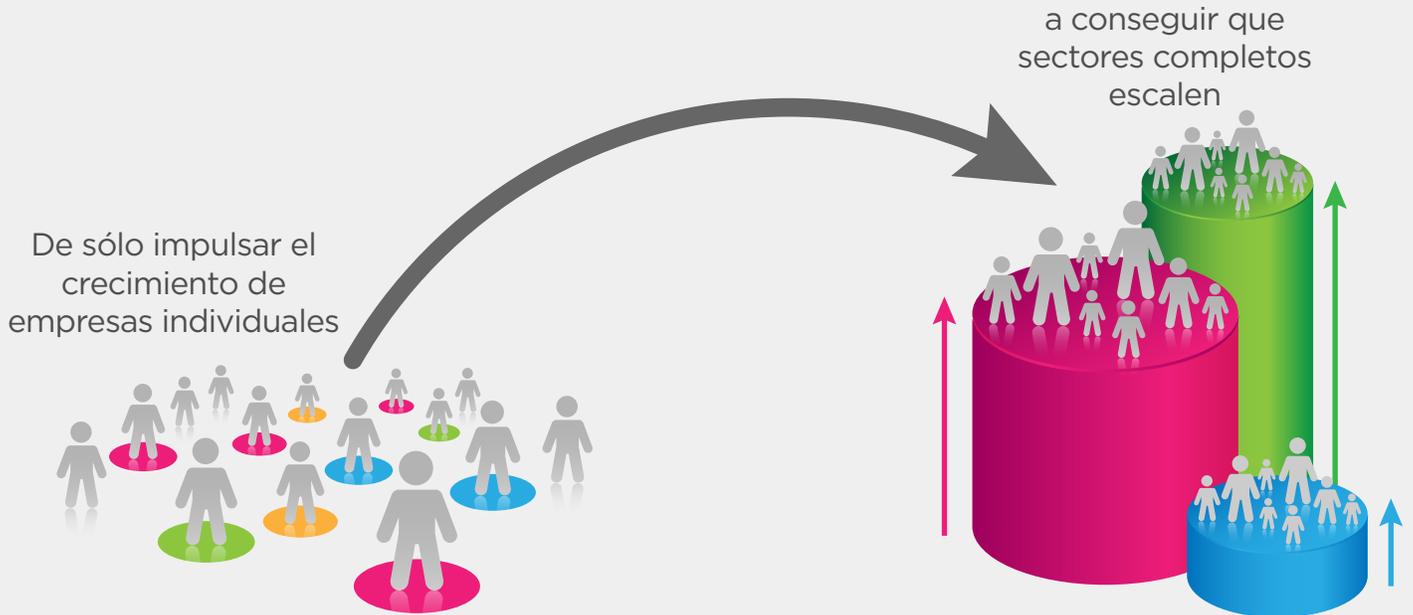
OMIDYAR NETWORK™

Contenidos

- I. Sectores, no sólo empresas
- II. Abarcando todo el espectro de inversión
- III. Las brechas en la curva de capital
- IV. “Ante todo, no hacer daño” – El uso de subsidios en las inversiones de impacto
- V. El papel del gobierno
- VI. Logrando el despegue



La inversión de impacto necesita un nuevo enfoque.



I.

Sectores, no sólo empresas



El término “inversión de impacto” se acuñó a finales del verano de 2007 en una reunión entre inversionistas y líderes de opinión. Su práctica, desde luego, tiene más de cinco años. Omidyar Network, por ejemplo, ha invertido para obtener retornos sociales y financieros desde 2004.

En los últimos cinco años, hemos visto un crecimiento exponencial del interés en nuestra industria, en gran medida enfocado en empresas individuales. Muchos inversionistas de impacto consideran que su objetivo primordial es identificar e invertir en empresas que producirán fuertes retornos sociales y financieros, un objetivo que compartimos y apoyamos. Sin embargo, queremos asegurarnos que este particular punto de vista no implique perder el foco.

En este artículo argumentamos a favor de cambiar el enfoque hacia el objetivo del crecimiento de sectores completos, no sólo de empresas individuales. Nuestra experiencia en los últimos ocho años muestra que los inversionistas de impacto pueden incrementar masivamente el número de vidas que benefician al concentrar sus inversiones en sectores concretos, en zonas geográficas específicas y mediante la inversión en un rango diverso de organizaciones para acelerar el desarrollo de estas industrias. La necesidad de inversión es particularmente aguda en las etapas iniciales de innovación, que sienta la base sobre la cual nuevos sectores pueden emerger y escalar rápidamente al acceder a los mercados de capital comercial.

La creación y ampliación de sectores puede hacer la diferencia, por ejemplo, entre apoyar una compañía de lámparas solares que suministre iluminación segura para miles de niños que de otra forma no podrían estudiar de noche o acelerar toda una industria de lámparas solares que podría proveer esas lámparas no a millones, sino a cientos de millones de estudiantes.

Herramientas para el camino

Usted estará pensando acertadamente que es más fácil decirlo que hacerlo. Al fin y al cabo, muchos sectores, especialmente aquellos que trabajan con poblaciones desfavorecidas con infraestructuras débiles, pueden demorar décadas en desarrollarse. Las microfinanzas, una de las innovaciones más significativas para las personas de bajos ingresos, surgió en los años 70 y a pesar de su fuerte crecimiento, actualmente sólo una minoría puede acceder a ella.

Pero considere esto. Acelerar el desarrollo del sector de las microfinanzas por tres o cuatro años permitiría extender servicios financieros críticos para decenas de millones de personas muy por encima de la escala que cualquier empresa individual puede alcanzar.

El naciente sector de tecnología médica para la base de la pirámide en India ofrece otro ejemplo del potencial de la aceleración de un mercado. De acuerdo con un estudio de McKinsey & Company de 2011, acelerar el crecimiento del sector de tecnología médica

en India durante tres a cuatro años, podría significar que los consumidores de menos ingresos tuvieran acceso a dos mil millones de tratamientos médicos adicionales al año en 2015. Para algunos de los consumidores, acceder a estos tratamientos significa la diferencia entre la vida y la muerte. En este documento ofrecemos varias ideas en torno a cómo despertar, fomentar e impulsar nuevos sectores para el cambio social. En la sección II, por ejemplo, describimos tres tipos específicos de organizaciones que unidas ayudan a construir un sector (las organizaciones innovadoras, las escaladoras y las creadoras de infraestructura). Cada uno de estos tipos de organizaciones tiene un perfil de riesgo y retorno muy distinto, pero todas necesitan capital para acelerar el desarrollo del sector.

La escasez de capital humano y financiero para emprendimientos de alto riesgo en etapas iniciales (lo que llamamos “innovadores”) y para la creación de infraestructura específica para apoyar un sector, representa un enorme impedimento para el crecimiento saludable del sector de inversión de impacto. A todos nos gusta invertir en empresas de impacto exitosas que prometen fuertes retornos financieros y sociales, y estas inversiones son la evidencia de la viabilidad de la industria como un todo. Desafortunadamente, son relativamente pocos los dispuestos a realizar al arduo e incierto trabajo de fomentar las innovaciones que generarán un sólido flujo de inversiones de impacto de alto retorno en el futuro. Es como si los inversionistas de impacto estuvieran formados alrededor de una bomba de agua esperando una avalancha de oportunidades de inversión, mientras, en realidad, nadie está cebando la bomba!

Creemos que el excesivo foco en empresas individuales ha causado que muchos inversionistas de impacto subestimen la importancia de las políticas públicas y de las dinámicas de poder, particularmente cuando se trabaja para los más necesitados. En la sección IV detallaremos cómo tres palancas – promover la competencia, asegurar la protección del consumidor y promover el espíritu empresarial – pueden acelerar o entorpecer el desarrollo de sectores industriales, en muchos casos durante décadas. También destacamos cómo la falta de reconocimiento de las dinámicas políticas puede causar que empresas y hasta sectores completos sufran

Comprendimos que si nuestra verdadera preocupación era la creación de sectores, necesitábamos desarrollar una nueva manera de medir *todo* el valor creado por la empresa, incluyendo el valor creado para el sector, así como el impacto social y los retornos financieros de la compañía.



serios contratiempos. Curiosamente, a pesar de las graves consecuencias de la crisis de la industria de las microfinanzas en el estado indio de Andhra Pradesh, no ha habido una discusión sobre en qué medida las empresas con fines de lucro que trabajan para los desfavorecidos son vulnerables a una reacción violenta de los distintos actores clave, incluyendo a políticos populistas, prensa escéptica y ciudadanos con intereses económicos arraigados.

Nuestra evolución

Pierre y Pam Omidyar establecieron Omidyar Network con una estructura única, nos dieron la flexibilidad para emplear cualquier tipo de capital, ya sean subsidios o inversiones con fines de lucro, que consideremos que puede brindar la mejor solución a un problema. Pierre cree que las empresas con fines de lucro tienen ciertas ventajas para lograr un rápido crecimiento, tales como el acceso al financiamiento comercial y la habilidad de reinvertir las ganancias para así sostener el crecimiento, alternativas a las que no pueden acceder las organizaciones sin fines de lucro. Hasta el momento, Omidyar Network ha invertido más de quinientos millones de dólares en organizaciones de impacto en etapas iniciales, distribuidos casi en partes iguales entre inversiones con fines de lucro y sin fines de lucro. Muchas de las observaciones de estos artículos provienen de nuestras propias reflexiones acerca de cómo sacar el mayor provecho de [nuestra estructura de capital flexible](#).

Mientras refinábamos nuestro enfoque para transformar industrias y no sólo empresas, descubrimos nuevos inversionistas adentrándose en el mundo de la inversión de impacto, muchos de ellos con la expectativa de encontrar un flujo estable de negocios relativamente maduros que ofreciera impacto social y una rentabilidad ajustada al riesgo. Sin embargo, hemos encontrado una verdadera escasez de estas oportunidades de inversión.

La preocupación acerca del inadecuado flujo de operaciones entre empresas e inversionistas fue uno de los factores que nos empujó a evaluar nuestro propio enfoque acerca de lo llamamos la “zona gris” entre subsidios e inversiones con rentabilidad ajustada al riesgo. Históricamente, estábamos acostumbrados a las subvenciones convencionales, de las cuales se esperaba 100% de pérdida del capital. Pero cuando se trata de inversiones con fines de lucro, insistimos en transacciones que permitan alcanzar tasas comerciales de retorno ajustado al riesgo. Esto fue producto de las preocupaciones acerca de mercados distorsionados y de nuestro deseo de ser lo más rigurosos posible en nuestras inversiones. Con el tiempo, comprendimos que esta insistencia en la rentabilidad ajustada al riesgo nos llevaría (a nosotros y a la industria de inversión de impacto en general) a sistemáticamente invertir menos de lo necesario en crear las condiciones necesarias para el surgimiento y escalabilidad de innovaciones y nuevos sectores.

Desde 2007, hemos invertido en negocios en los que no esperábamos obtener una rentabilidad ajustada al riesgo, pero que esperábamos que contribuyeran al avance de sectores completos. Por ejemplo, en 2008, invertimos en [MFX](#), una compañía que ayuda a las microfinancieras a disminuir el riesgo que implica el tipo de cambio al tomar prestado dinero en moneda occidental y prestarlo en moneda local. MFX es una empresa con fines de lucro, pero sabíamos que existía la posibilidad de no lograr retornos ajustados al riesgo en nuestra inversión. Discutimos esta posibilidad en detalle y finalmente decidimos seguir adelante, ya que confiábamos en que MFX haría una gran contribución en la aceleración del sector de las microfinanzas en su conjunto.

Comprendimos que si nuestra verdadera preocupación era la creación de sectores, necesitábamos desarrollar una nueva manera de medir *todo* el valor creado por la empresa, incluyendo el valor creado para el sector, así como el impacto social y los retornos financieros de la compañía. Esto nos condujo a redefinir un proceso por el cual consideramos inversiones en las diferentes etapas de las empresas y sectores, desde subvenciones, hasta inversiones con retorno ajustado al riesgo y operaciones que se encuentran en medio del espectro. Aunque esta estrategia ha requerido mucha más disciplina para identificar la creación del valor a nivel del sector, pensamos que nos ha dado nuevas herramientas para “cebar la bomba” y estimular la innovación en el sector.

Las observaciones, percepciones y cambios que destacaremos en esta serie de artículos no fueron para nosotros obvias ni fáciles de adaptar. Por ejemplo, las inversiones con retornos esperados por debajo del mercado aún son objeto de gran debate dentro de ON y en el sector. El sector de inversión de impacto está en su etapa inicial y apenas estamos comenzando a examinar cuestiones críticas como la creación de nuevos mercados para el cambio social.

En los años venideros, nuestras reflexiones crecerán en número y en profundidad. Aunque ya tenemos ocho años en este camino, todavía estamos transitando una pronunciada curva de aprendizaje. Nuestra intención no es presentar una hoja de ruta definitiva sobre cómo despertar, fomentar e impulsar nuevos sectores para el cambio social. Estamos comprometidos a contribuir con nuestras experiencias y reflexiones al diálogo que está dando forma al increíblemente prometedor sector de la inversión de impacto.

Los invitamos a participar en este diálogo, a hacernos pensar y ayudarnos a afinar nuestras propias reflexiones. Pero aún más importante, los invitamos a colaborar con nosotros en este desafiante pero inspirador camino. Para auténticamente desarrollar sectores en el ámbito de la inversión de impacto necesitaremos de todas sus ideas.

II.

Abarcando todo el espectro de inversión



En la sección anterior, argumentamos que el sector de inversión de impacto debería enfocarse más en lo que se necesita para despertar, fomentar e impulsar sectores para el cambio social. Aunque la inversión en empresas es esencial para lograr un cambio a nivel sectorial, es el desarrollo del sector lo que realmente importa. Como escribió Álvaro Rodríguez acerca del fondo de inversión de impacto Ignia: “Las empresas nacen, maduran, luego se vuelven perezosas y mueren. Pero las industrias prosperan a lo largo del tiempo y crecen mientras la competencia fomenta la entrega de mejores productos a menor costo”.

También describimos la evolución de Omidyar Network como la transición hacia una mayor flexibilidad para experimentar con todas las herramientas que pueden impulsar el cambio a nivel sectorial.

En ON hemos notado que invertimos diferente cuando consideramos el impacto de una empresa en su sector. Si NO consideramos el impacto a nivel sectorial es posible que estemos sub-invirtiéndolo en organizaciones – particularmente en empresas innovadoras de alto riesgo y en sus etapas iniciales – que tienen el potencial de crear un nuevo sector o transformar fundamentalmente la dinámica del mismo.

Tres reflexiones clave surgieron de nuestra exploración sobre este tema:

1. El impacto social debe ser medido a nivel del SECTOR y de la empresa

La comunidad de la inversión de impacto ha logrado avances significativos al desarrollar herramientas para evaluar el impacto social de las empresas individuales. Esfuerzos como [GIIRS](#) y [IRIS](#) dan a los inversionistas de impacto una taxonomía para comparar cómo las empresas contribuyen al cambio social mediante sus outputs. Por ejemplo, si se trata de un proveedor de atención médica, se podría registrar el número de pacientes tratados y cuáles fueron los resultados para luego comparar esos resultados con otros del mismo campo.

Sin estas herramientas de medición, quedan las externalidades positivas que la firma puede generar para el desarrollo del sector en su conjunto. Por ejemplo, su compañía puede ser la primera en entrar a un mercado en donde las estructuras legales son débiles, la gestión del talento escasa y los consumidores dudan acerca de la eficiencia y seguridad de lo que se les ofrece. Aunque no sea capaz de llegar a millones de personas por su cuenta, los esfuerzos de prueba-error pueden desarrollar un nuevo modelo que disminuya el riesgo y permita que más adelante nuevos proveedores de atención médica impacten a decenas de millones de vidas.

En esencia, creemos que:



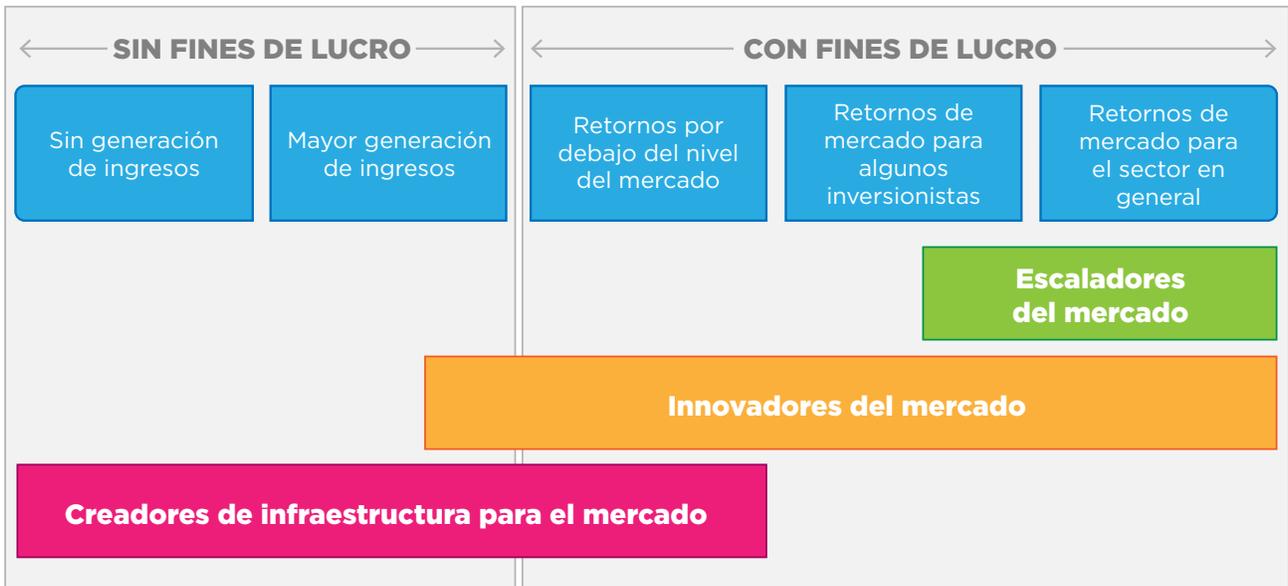
Estas percepciones provienen del trabajo de los primeros inversionistas de impacto tales como [IGNIA](#) que ha reconocido que algunas empresas en su portafolio están enfrentando un riesgo tanto de sector como de modelo de negocio, y que cada tipo de riesgo crea diferentes desafíos, necesitando enfoques variados en cuanto a su acercamiento y a sus expectativas.

2. Tres categorías de actores

Nuestro análisis sugiere que las organizaciones/empresas pueden clasificarse al menos en tres categorías distintas de acuerdo a su impacto en el crecimiento de un sector. Es importante aclarar que las siguientes generalizaciones son resultado de nuestra experiencia en el servicio de mercados con clientes desfavorecidos y que no siempre aplican en segmentos de mercado con un mayor nivel de ingresos. Queremos destacar que esta clasificación es aplicable al desarrollo de mercados para el impacto social con fines de lucro, no necesariamente para sectores de impacto social que tienen donativos como principal fuente de ingresos.

Espectro de Inversión:

Retorno esperado



Innovadores del Mercado

Son los empresarios y equipos pioneros que confían en un producto o servicio mucho antes de que su potencial de ganancia parezca obvio para los inversionistas tradicionales. Contribuyen significativamente al avance del sector quitándole el riesgo al modelo genérico de la innovación de un producto o servicio. Algunos innovadores del sector, aunque no todos, también son capaces de escalar por sí mismos como empresas individuales.

Ejemplo:

Las Academias Bridge International fueron pioneras al proveer educación a bajo costo y alta calidad a niños pobres en Kenya a través del modelo “escuela en una caja” que estandariza las innovaciones en el servicio de entrega para facilitar que el modelo sea replicado. Dado que fue la primera experiencia su tipo y el riesgo del sector era alto, muchos de los inversionistas iniciales de la Academia Bridge estuvieron motivados por intereses filantrópicos y no esperaban tasas de rendimiento de mercado.

Después de muchos años, Bridge logró disminuir considerablemente el riesgo del modelo, al extenderlo a 82 escuelas, lo que incrementó significativamente su propia valuación y atrajo más inversionistas convencionales. Más importante aún, Bridge creó un modelo que puede ser imitado por otros. De hecho, ésta puede ser la mayor contribución de Bridge, de forma similar a Grameen y BRAC, cuya mayor contribución a las microfinanzas fue el modelo en sí mismo.



“Las empresas nacen, maduran, luego se vuelven perezosas y mueren. Pero las industrias prosperan a lo largo del tiempo y crecen mientras la competencia fomenta la entrega de mejores productos a menor costo”. - Álvaro Rodríguez, IGNIA

Expectativas de retorno:

Los innovadores del mercado existen a lo largo de todas las etapas de la evolución de las empresas e industrias – desde las organizaciones sin fines de lucro que generan ingresos, como los pioneros de las microfinanzas en los setenta, o empresas como Academias Bridge International, que pueden generar rendimiento de acuerdo a las tasas de mercado. Sin embargo, los innovadores del mercado son las inversiones de “beta alta” del mundo de la inversión de impacto, pues los retornos son altamente inciertos. En nuestra opinión, aquí es donde existe la mayor necesidad de inversionistas de impacto motivados por intereses sociales que asuman el riesgo de aportar el capital humano y financiero necesario para que estos emprendedores ambiciosos refinan y amplíen sus ideas visionarias de cambiar el mundo. Una visión de largo plazo es esencial, ya que a un innovador puede llevarle muchos años ser comercialmente viable. Las investigaciones muestran que a la mayoría de las empresas que hoy atienden a millones de clientes de la base de la pirámide en India les tomó al menos 15 años lograr escalar sus modelos de negocio.

Asuntos pendientes:

Necesitamos mejores maneras de medir y predecir contribuciones significativas para disminuir el riesgo de un sector, permitiendo asegurar inversiones disciplinadas. También es necesario tener extrema precaución para minimizar la posibilidad de que algún subsidio pueda distorsionar y entorpecer el desarrollo del mercado de manera inadvertida. Finalmente, nos gustaría destacar que son pocos los inversionistas de impacto dispuestos a dedicarle el tiempo, la energía y los recursos a los innovadores de mercado que están en etapas tempranas y tienen alto riesgo. Hablaremos más de estos temas en el futuro.

Escaladores del mercado

Los escaladores del mercado ingresan al sector una vez que el modelo genérico ha perdido el riesgo. Aceleran el crecimiento del sector al escalar como empresas individuales. También tienden a refinar y mejorar el modelo genérico.

Ejemplo:

Al Grameen Bank le llevó 15 años alcanzar su primer millón de clientes con su modelo

pionero en microfinanzas, mientras que a la microfinanciera india Equitas (que entró al mercado en 2007, casi 30 años después de Grameen) pasó de cero a un millón de clientes (y de uno a 40 millones de dólares en ingresos) en menos de cinco años. Los escaladores más exitosos son capaces de expandirse rápidamente al recurrir a los mercados de capital comercial y, en el proceso, son capaces de extender a millones de personas el acceso a bienes y servicios necesarios.

Expectativas de retornos:

En comparación con los innovadores, los escaladores tienen más posibilidades de alcanzar rendimientos ajustados al riesgo de mercado.

De hecho, es importante que muchos escaladores de mercado ganen retornos ajustados al riesgo, ya que esa es la forma más viable de conseguir el capital suficiente para ampliarse y llegar a millones de personas. Es importante destacar que dado el entorno de alto riesgo en el cual operan muchos escaladores de mercado, pueden a veces ser percibidos por los inversionistas tradicionales como muy arriesgados. Es más probable que los inversionistas de impacto con conocimiento local y profundo del sector comprendan la rentabilidad potencial.

Asuntos pendientes:

Si son financieramente exitosos, los escaladores de mercado (y también los innovadores del mercado más rentables) pueden generar preocupación acerca de que se alejen de su misión social y superen los niveles “apropiados” de rentabilidad, como ya sucede en el intenso debate acerca de las microfinanzas comerciales. Las empresas exitosas que sirven a poblaciones en desventaja también se enfrentan a difíciles cuestiones políticas, ya que su propio éxito puede amenazar intereses económicos arraigados o plantear preocupaciones entre políticos que se ven a sí mismos como defensores de los grupos desfavorecidos y podrían incomodarse con el sector privado atendiendo problemas sociales. También discutiremos estos temas más adelante.

Una visión sectorial es relevante más allá de las microfinanzas. Vemos un gran potencial para que otros sectores aceleren su crecimiento – desde la educación de bajo costo para las poblaciones desfavorecidas en economías emergentes (como en el modelo pionero de Bridge), a las plataformas de pago móvil (como las desarrolladas por M-PESA).



Infraestructura de mercado

Los actores de un mismo sector a veces tienen necesidades comunes que son resueltas de forma colectiva. Los actores que construyen infraestructura trabajan para el sector al atender esas necesidades colectivas y ayudan a construir un ecosistema de apoyo para el emprendedurismo de innovación.

Ejemplo:

Hay muchos tipos de actores que desarrollan infraestructura, desde asociaciones industriales (ej. el Fondo para el Desarrollo del GSMA, que trabaja para incrementar el acceso de las poblaciones desfavorecidas a servicios financieros móviles, entre otros objetivos) a organizaciones que facilitan el intercambio de información (ej. MIX, que provee información financiera e indicadores de desempeño social para las microfinanzas).

Expectativas de retorno financiero:

A menudo, aunque no siempre, las organizaciones que desarrollan la infraestructura para un mercado pueden encontrar formas de generar ingresos por los servicios que proveen, e incluso pueden cruzar el umbral hacia la rentabilidad. Sin embargo, rara vez son altamente rentables.

Asuntos pendientes:

Las organizaciones que proveen infraestructura deberían tener el balance correcto al perseguir fuentes de ingresos para su sostenibilidad y crecimiento. Aunque cobrar por sus servicios les permite probar su propuesta de valor, no todas las formas de ejercer liderazgo en la industria pueden ser fácilmente monetizadas, especialmente en las etapas iniciales de un sector. Si el objetivo es que sean sostenibles, entonces estas organizaciones creadoras de infraestructura necesitan ser capaces de demostrar su valor, ya sea a los miembros que pagan por sus servicios o a las organizaciones que otorgan donativos. También queremos destacar que la falta de infraestructura puede afectar a un sector que podría ser pujante y que en muchas ocasiones la infraestructura necesita estar desarrollada a nivel nacional. Por ejemplo, la ausencia de un buró de crédito para las microfinancieras en la India contribuyó al problema de sobre endeudamiento, una de las causas de la crisis de las microfinanzas en el estado de Andhra Pradesh.

3. Para transformar un sector se requieren inversiones en distintos vehículos y con distintas expectativas de retorno

Es sabido que muchas microfinancieras comenzaron como ONGs financiadas con donativos. Cuando los innovadores de la etapa inicial demostraron que el modelo genérico era comercialmente viable en los años 90, el crecimiento del sector fue impulsado por escaladores, muchos de los cuales fueron capaces de aprovechar el acceso a mercados de capital comercial para crecer. Estas empresas con fines de lucro (muchas de las cuales derivaron de empresas sin fines de lucro), acercaron servicios financieros a decenas de millones de personas que estaban excluidas.

A lo largo del camino, las organizaciones creadoras de infraestructura como el “Consultative Group to Assist the Poor” (CGAP) y MIX desempeñaron un rol clave en permitir la escala. Omidyar Network contribuyó al crecimiento de las microfinanzas al invertir más de 100 millones de dólares en 28 organizaciones, 15 sin fines de lucro y 13 con fines de lucro. Alrededor de dos tercios de nuestros fondos

se destinaron a organizaciones que ofrecen servicios financieros para la población no bancarizada, el otro tercio fue a grupos creadores de infraestructura, como MFX (una firma que reduce el riesgo del tipo de cambio para las microfinancieras) y al programa de buró de crédito global del IFC.

Una visión sectorial es relevante más allá de las microfinanzas. Vemos un gran potencial para que otros sectores aceleren su crecimiento – desde la educación de bajo costo para las poblaciones desfavorecidas en economías emergentes (como en el modelo pionero de Bridge), a las plataformas de pago móvil (como las desarrolladas por M-PESA). Creemos que dichos sectores necesitan en última instancia producir inversiones ganar-ganar (alto retorno social - alta rentabilidad financiera) que les permitirán acceder a los mercados de capital comercial. Pero antes de poder acercarnos a estos mercados de capital comercial para que el sector despegue, debemos desarrollar tolerancia al alto riesgo, trabajar duro y perseverar para identificar, financiar y apoyar a los mejores innovadores del mercado y a las organizaciones que crean la infraestructura necesaria para poner en marcha el proceso del desarrollo del sector. Hablaremos más de este tema en la siguiente sección.



III.

Las brechas en la curva del capital



En la sección II, describimos tres tipos distintos de organizaciones – innovadores, escaladores, y organizaciones creadoras de infraestructura – que en conjunto pueden despertar, fomentar e impulsar sectores enteros para acelerar el cambio social.

Sin embargo, el capital no está disponible de forma equitativa para todos estos tipos de organizaciones. No es de extrañar que la mayor parte del capital para inversiones de impacto esté disponible para los escaladores (empresas que operan en sectores cuyo riesgo ha disminuido y que ofrecen la posibilidad de fuerte rentabilidad financiera y social). Por el contrario, los innovadores y las organizaciones creadoras de infraestructura, muchas veces tienen dificultades para conseguir los fondos necesarios para atraer el capital humano que les permita alcanzar el éxito. De hecho, parece que el capital falta más donde más se necesita: para estimular una mayor innovación y flujo de operaciones.

El déficit de innovadores

La mayor brecha del financiamiento, por un amplio margen según creemos, es para los innovadores en las etapas iniciales. Hay muy pocos inversionistas de impacto dispuestos a asumir alto riesgo y retornos bajos o inciertos en las inversiones que apoyan negocios de impacto social en sus etapas iniciales, especialmente en regiones e industrias donde

el riesgo del sector se percibe como alto. Este déficit fue descrito amplia y convincentemente en el informe de Monitor Group, [*“From Blueprint to Scale: The Case for Philanthropy in Impact Investing”*](#).

En 2010, JP Morgan y el Global Impact Investing Network estimaron que las inversiones de impacto en países en desarrollo alcanzarían un valor de entre 400 mil millones de dólares y un billón de dólares en una década. Aunque es difícil encontrar información fiable, parece que el porcentaje de este capital que está fluyendo a empresas en sus etapas iniciales que trabajan para poblaciones desfavorecidas es bastante modesto, probablemente se trata de unos cientos de millones de dólares anuales a nivel mundial. Estas estimaciones se basan en la actividad de un pequeño grupo de líderes que ya está invirtiendo en empresas en etapas iniciales en países en desarrollo.

Por ejemplo, Acumen, uno de los fondos pioneros en la inversión en la base de la pirámide, ha colocado cerca de 73 millones de dólares a lo largo de 10 años. Gray Ghost, otro pionero de la inversión en industrias nacientes que sirven a comunidades de bajos ingresos comprometió una cantidad similar de capital – 100 millones de dólares desde el año 2003.

Otros importantes inversionistas en proyectos para la base de la pirámide muestran cifras similares, por ejemplo Elevar (US\$94 millones desde 2006), Ignia (US\$48 millones desde 2007), y Aavishkar (US\$53 millones desde 2007). De los US\$550 millones de capital que Omidyar Network ha desplegado desde 2004, más de US\$250 millones se invirtieron en empresas sirviendo la base de la pirámide en etapas tempranas. Cerca de una tercera parte de esos recursos fueron donativos.

Las inversiones en etapas iniciales requieren no solamente una profunda comprensión del mercado y un excelente criterio sobre los negocios, también requieren el compromiso para identificar a los mejores emprendedores y ayudarlos a explotar sus capacidades y las de su equipo. Es común que los costos del esfuerzo en capital humano excedan el tamaño del compromiso financiero, dadas las pequeñas cantidades de dinero invertidas en los innovadores en la etapa inicial. El promedio de las operaciones de Omidyar Network en inversiones en etapas iniciales en países en desarrollo es de alrededor de dos millones de dólares. Éste es un tamaño modesto para una inversión de capital de riesgo en el mundo desarrollado, pero una enorme cantidad de capital para una inversión en una empresa en su etapa inicial en lugares como India.

De hecho, estudios recientes del Banco Mundial sugieren que la brecha en el financiamiento para la población de la base de la pirámide en países como India, no es el rango típico del capital de riesgo, sino más bien de inversionistas ángeles y capital semilla (decenas de cientos de miles de dólares por negocio en vez de un millón de dólares o más). Desde luego, incluso retornos financieros aceptables en inversiones de este tamaño se pueden perder en costes de transacción o costos de capital humano. Por ende, nosotros mismos también luchamos con los desafíos de apoyar e invertir en empresas en etapas aún más iniciales.

La realidad es que si deseamos construir una industria de inversión de impacto que cumpla de manera exitosa con el cometido de aportar soluciones de mercado a las poblaciones desfavorecidas, nuestro éxito dependerá del apoyo a estos innovadores en las etapas iniciales. Es el pionero de hoy quien establece el escenario para la innovación a gran escala que producirá fuertes retornos financieros mañana.

Las brechas en la infraestructura

Es alentador ver cómo la infraestructura para el sector de inversión de impacto se está construyendo a nivel global. Organizaciones como GIIN, el Aspen Network for Development Entrepreneurs y el European Venture Philanthropy Network han adquirido un rol clave impulsando la industria de la inversión de impacto a nivel regional y global. El surgimiento de emprendedores y proyectos empresariales prometedores, depende sobre todo de la solidez de una infraestructura industrial específica construida a nivel nacional (o incluso estatal). Por ejemplo, el ya mencionado estudio de McKinsey de 2011, identificó que algunas intervenciones en la infraestructura y el ecosistema del sector de la tecnología médica podrían incrementar la disponibilidad de servicios médicos para millones de personas en la India. Esas intervenciones incluyen instituciones de capacitación para los técnicos que manejan tecnología médica, esfuerzos para establecer un régimen que regule a los dispositivos médicos y crear un centro de excelencia en marketing social para dispositivos médicos.

Muchas de estas necesidades podrían ser solventadas por organizaciones con y sin fines de lucro. Desafortunadamente, es difícil encontrar las fuentes de inversión dispuestas a fondear estos esfuerzos, ya que los inversionistas comerciales y de impacto priorizan retornos financieros, o miden su éxito basándose en outputs de empresas individuales más que en el desarrollo de un sector en su conjuntp.



Los innovadores y las organizaciones creadoras de infraestructura muchas veces tienen dificultades para conseguir los fondos necesarios para atraer el capital humano que les permita alcanzar el éxito. De hecho, parece que el capital falta donde más se necesita: para estimular una mayor innovación y flujo de operaciones.

¿Dónde está el dinero?

Si existen grandes brechas en la curva del capital tanto para los innovadores como para los creadores de infraestructura, ¿de dónde vendrá el capital?

Inversionistas comerciales

La mayor fuente potencial de capital está en los mercados de capital comercial, que representa billones de dólares en activos invertibles. Los mercados comerciales hacen una buena tarea en la asignación de capital a negocios que el mercado cree que producirán retornos financieros ajustados al riesgo. Estos inversionistas de impacto, llamados returns first (prioridad al retorno), priorizan los retornos financiero sobre el impacto social y son un subconjunto del mercado de capital comercial.

En la mayoría de los casos, las fuentes de financiamiento comerciales –ya sean fondos de inversión de impacto o no – son explotadas en etapas posteriores del desarrollo del mercado, una vez que las innovaciones y los modelos de negocios disminuyeron su riesgo. Por ejemplo, el financiamiento comercial a gran escala para las microfinanzas fluyó décadas después de que se estableciese el modelo genérico apoyado por organizaciones multilaterales y filantrópicas. El capital comercial es de excepcional importancia en las etapas posteriores de crecimiento de los sectores de inversión de impacto (así fue hasta hace poco para las microfinanzas). Sin embargo, es poco probable que se cierre la brecha del financiamiento que necesitan los innovadores y los creadores de infraestructura.

Fundaciones

Las fundaciones estadounidenses por sí solas despliegan alrededor de US\$47 mil millones de dólares por año. Son otra fuente potencial de financiamiento para el ciclo de innovación en la inversión de impacto. De hecho, son varias las fundaciones que cuentan con iniciativas de Program Related Investments (PRI), con las que invierten en organizaciones con fines de lucro generando un impacto social positivo. De todos modos, a pesar de los esfuerzos de fundaciones como Gates, Rockefeller, Hewlett y Skoll, las PRIs aún representaron sólo un 1% del capital desplegado por estas fundaciones en 2009. Y la mayoría

de este capital fue dirigido a instrumentos con un riesgo relativamente bajo. Solo cinco centésimas del uno por ciento del capital de las fundaciones estadounidenses fue a parar a PRIs en capital social (equity), el tipo de capital que puede ayudar a fondear a los innovadores.

Incrementar sustancialmente las inversiones directas de fundaciones en innovadores implica un cambio radical de mentalidad, desde considerar el rol principal de la filantropía hasta cómo hacer frente a las fallas del mercado e inclusive abarcar su potencial para catalizar mercados.

Por otro lado, aprovechar los recursos de las fundaciones requeriría un cambio fundamental en la estrategia y los objetivos al otorgar donativos. Debido a estos obstáculos, creemos que es poco probable que las fundaciones incrementen sus inversiones directas en las etapas iniciales de un negocio. Es posible, claro está, que las fundaciones provean de financiamiento a fondos de inversión en las primeras etapas, como Rockefeller hizo con Acumen. También existe un enorme potencial para que las fundaciones provean fondos para la infraestructura y el ecosistema en sectores con un fuerte impacto social.

Iniciativas como la Alliance for Agriculture in Africa [AGRA](#) (apoyada por el gobierno, agencias para el desarrollo y fundaciones), y esfuerzos pioneros para descubrir medicamentos para las enfermedades más devastadoras del mundo son una gran promesa para la creación de más oportunidades para que los innovadores del sector privado incrementen la innovación y reduzcan el riesgo. Iniciativas de gran escala pueden ser complementadas por donativos específicos a corto plazo que benefician sectores emergentes e incluso negocios innovadores.

Bancos e instituciones de desarrollo

Las instituciones de desarrollo y los bancos podrían ser excelentes fuentes de financiamiento para los innovadores en la inversión de impacto, especialmente en economías emergentes. Las instituciones de desarrollo despliegan miles de millones de dólares al año con el único objetivo de combatir la pobreza y contribuir al crecimiento económico de países pobres. Sin embargo, las estructuras de incentivos dentro de estas institucio-

nes suelen ser un obstáculo. Los empleados de los bancos de desarrollo son recompensados muchas veces por el volumen del capital invertido, lo cual hace difícil apoyar negocios de menor escala y en etapas iniciales. Por otro lado, estas instituciones no están incentivadas a hacer inversiones en capital social (equity) de alto riesgo. De hecho, los bancos de desarrollo deben justificar los recursos financieros que reciben demostrando rentabilidades sólidas, lo que convierte a las inversiones de etapas iniciales y con alto riesgo en algo poco atractivo.

A pesar de estas estructuras de incentivos, vemos un número de ejemplos esperanzadores de bancos y agencias de desarrollo que asumen perfiles con un mayor riesgo y en etapas iniciales. Programas como el Development Innovation Ventures de USAID (Agencia Estadounidense para el Desarrollo Internacional), el [Development Marketplace](#) del Banco Mundial, el [Fondo Multilateral de Inversiones del BID](#), y la iniciativa Oportunidades para la Mayoría del BID son pasos en la dirección adecuada. También nos anima ver a instituciones como el [IFC](#), el [DFID](#) (Departamento para el Desarrollo Internacional del Reino Unido – en cooperación con CDC) y el [FMO](#) (Banco Holandés para el Desarrollo), tomando ventaja de sus asignaciones para invertir en capital social (equity windows) para incrementar su participación en inversiones en etapas iniciales. Las instituciones de desarrollo y los bancos podrían tener un rol importante en el apoyo del desarrollo de la infraestructura específica para las industrias.

Grandes patrimonios

Vemos la creciente participación de individuos con un alto patrimonio como un catalizador para el sector de inversión de impacto. Personas como Pierre Omidyar, Vinod Khosla, Steve Case, Jeff Skoll, Sir Ronald Cohen, entre otros, tienen orígenes profundamente emprendedores. No solamente adoptan innovación y tienen gran tolerancia al riesgo, sino que también están dispuestos a experimentar con enfoques de mercado e iniciativas con fines de lucro para lograr impacto social.

La realidad es que si deseamos construir una industria de inversión de impacto que cumpla de manera exitosa con el cometido de aportar soluciones de mercado a las poblaciones desfavorecidas, nuestro éxito dependerá del apoyo a estos innovadores en las etapas iniciales. Es el pionero de hoy quien establece el escenario para la innovación a gran escala que producirá fuertes retornos financieros mañana.



Creemos que personas con enfoques similares podrían tener un efecto transformador en la industria de inversión de impacto al invertir en emprendimientos en su etapa inicial y financiar infraestructura específica para la industria. Estamos entusiasmados por encontrar maneras creativas para expandir y apoyar tales esfuerzos.

Dirigiendo el capital a los lugares adecuados

Uno de los grandes éxitos del movimiento de la inversión de impacto es que ha puesto el foco en el hecho de que los negocios pueden generar un enorme impacto social a la vez que generan rentabilidad financiera. Hay mucho capital en el mundo, la clave es recurrir a las fuentes de financiación adecuadas para las necesidades apropiadas. Para conseguirlo, los inversionistas deberán lidiar con el complejo y controvertido tema del subsidio. ¿Bajo qué circunstancias deben los inversionistas utilizar subsidios, deuda o equity en condiciones ventajosas para apoyar el desarrollo de la inversión de impacto? Desarrollaremos este concepto en la próxima sección.



IV.

“Ante todo, no hacer daño” - El uso de subsidios en las inversiones de impacto



En la sección III subrayamos las mayores brechas en el suministro de capital para la inversión de impacto. Mientras el dinero fluye con facilidad a los escaladores, donde los inversionistas esperan altos retornos financieros y sociales, el dinero no es tan accesible para consolidar la infraestructura para esos innovadores en la etapa inicial – especialmente en los mercados que sirven a poblaciones desfavorecidas.

Una de las preguntas más críticas a la que los inversionistas de impacto se suelen enfrentar – especialmente a la hora de invertir en innovadores en las etapas iniciales – es acerca del rol del subsidio. ¿Cuándo y bajo qué circunstancias es apropiado el subsidio?

Invertir en la zona gris

Algunas formas de subsidio resultan más controvertidas que otras. El hecho de que el capital subvencionado puede y debería ser utilizado para construir infraestructura sectorial es un ejemplo comúnmente aceptado. Los gobiernos y las fundaciones realizan con regularidad investigación básica en campos como la agricultura y la medicina.

Lo que no resulta tan claro, es la manera en que los subsidios financieros – ya sea en forma de subvenciones, o deuda y equity con condiciones ventajosas – deberían ser otorgados a las empresas innovadoras y escaladoras con fines de lucro. El informe de Monitor de

abril de 2012, [*“From Blueprint to Scale: The Case for Philanthropy in Impact Investing”*](#) describe la práctica de otorgar subvenciones a las organizaciones con fines de lucro como un enfoque clásico para la construcción de negocios inclusivos en mercados complicados. Aplaudimos la invitación a invertir primero en el ciclo de vida de la innovación. Pero creemos que también es importante llevar a cabo una investigación minuciosa de los riesgos y beneficios del subsidio en estos casos. Asimismo, es importante señalar que la pertinencia de un subsidio depende en gran medida de la naturaleza del mercado en cuestión: los subsidios pueden resultar necesarios para empresas en la etapa inicial de desarrollo que sirven a la base de la pirámide, pero no son tan esenciales – y potencialmente dañinos – cuando se dirigen a empresas que sirven a individuos con renta disponible significativa.

Finalmente, queremos resaltar que el subsidio no es la única alternativa de arranque para el desarrollo del sector con fines de lucro, incluso para consumidores de bajos ingresos. En Omidyar Network, nuestro interés en desarrollar experiencia en sectores puntuales y regiones específicas nos lleva a analizar el riesgo de manera distinta a inversionistas generalistas o alejados en términos geográficos. Un alto porcentaje de nuestras inversiones se enfoca en negocios que creemos – contrario al pensamiento convencional – que tienen el potencial de generar fuertes retornos financieros. Cuestionar las formas más conservadoras de definir “riesgo es una de las maneras

en las que los inversores de impacto pueden acelerar el crecimiento de nuevos sectores e industrias. Y en muchos casos, este enfoque puede dar a los inversionistas de impacto una ventaja competitiva al encontrar nuevos modelos de negocios prometedores y rentables que no necesariamente requieren subsidios.

Los riesgos de los subsidios a nivel empresarial

Muchos fuertes defensores del mercado consideran que al invertir en negocios de bajos retornos, ya sea con subvenciones o deuda o equity en condiciones ventajosas, se corren los siguientes riesgos:

1. Impedir la igualdad de condiciones para la competencia:

En mercados que funcionan, el capital que busca retorno fluye a las empresas que desarrollan la mejor propuesta de valor y ejecutan los mejores modelos de negocio en su mercado. Esto permite asegurar que las empresas que brindan un buen servicio a sus clientes serán aquellas que obtengan un mayor crecimiento. Si una de ellas recibe subsidios o capital subvencionado, pero sus potenciales competidores no, dicha empresa pone en riesgo la disciplina del mercado y por lo tanto destruye el valor del cliente.

Hemos afrontado esta pregunta en nuestro reciente trabajo sobre servicios de pagos a través de telefonía móvil. Sabemos que en varios casos los patrocinadores han intentado impulsar el sector al otorgar importantes subvenciones a uno de los actores que ofrecen estos servicios, pero no a sus competidores. ¿Es lo adecuado? ¿Distorsiona el mercado e impide la competencia justa? ¿Hay mejores maneras de utilizar subsidios – tales como financiar a varios actores o invertir en una infraestructura más amplia? Este tema es un permanente debate para nosotros.

2. Límites a la escala directa:

Algunos argumentan que solamente los negocios altamente rentables podrán generar flujos de dinero y levantar el capital suficiente para escalar y tener un impacto social masivo. Puede suceder que los negocios de baja (o nula) rentabilidad no logren atraer el talento necesario para innovar y crecer. Otorgar subsidios un negocio sin posibilidades de operar

Asimismo, es importante señalar que la pertinencia de un subsidio depende en gran medida de la naturaleza del mercado en cuestión: los subsidios pueden resultar necesarios para empresas en la etapa inicial de desarrollo que sirven a la base de la pirámide, pero no son tan esenciales – y potencialmente dañinos – cuando se dirigen a empresas que sirven a individuos con renta disponible significativa.



a gran escala es simplemente un uso ineficiente del capital.

3. Comprometer la promesa de la industria de inversión de impacto:

La inversión de impacto sólo tendrá éxito si los inversionistas son capaces de demostrar la visión y la capacidad de trabajar de forma constructiva con los emprendedores para hacer crecer negocios rentables y escalables. Si las expectativas sobre la inversión de impacto aparentan ser de baja escala y de bajo índice económico, muchos se cuestionarán la premisa fundamental de la inversión de impacto: que los negocios que generan impacto social también pueden generar grandes retornos financieros.

El uso positivo de subsidios a nivel empresarial

En algunos casos, los beneficios potenciales de subsidiar directamente un negocio con fines de lucro pueden tener más peso que los riesgos. Los siguientes son argumentos contrarios a los riesgos que se describieron con anterioridad:

1. Estimular el desarrollo del mercado:

Está bien quejarse y decir que los subsidios pueden distorsionar el mercado, pero, ¿qué sucedería si no hubiese un mercado que

podiese ser distorsionado? En algunos casos, los subsidios se destinan a aquellas empresas que intentan crear un mercado nuevo y están dispuestas a asumir los riesgos. En general, cuanto más desfavorecida es la población que se sirve, más bajas son las posibilidades de que una empresa sea rentable y más bajos los riesgos de que un subsidio distorsione el mercado.

2. Catalizar otros modelos de crecimiento:

Si bien obtener capital de mercados de capital comercial puede hacer más fácil la llegada de las empresas a millones de clientes, esa no es la única forma en que las organizaciones con fines de lucro pueden contribuir al impacto a gran escala. Tal y como se mencionó en el artículo anterior, algunas empresas tendrán mayor impacto al contribuir al crecimiento de forma indirecta. Estas empresas pueden introducir el modelo innovador que será mejorado por actores subsecuentes que podrán generar fuertes retornos. También hay empresas que generan pocos retornos pero proporcionan una infraestructura crucial a la industria. Aquellos inversionistas que consideren la generación de valor en el sector Y la generación de valor en la empresa, podrán pensar que la inversión en este tipo de negocios es catalítica. Además, es importante destacar que cada empresa tiene distintos requisitos de capital. Algunas empresas de “bajo nivel de inversión de capital”, en particular aquellas que utilizan Internet y otras tecnologías móviles, pueden escalar por sí solas sin necesidad de acudir a mercados de capital comercial.



En términos generales, lo que determina los bajos retornos de mercado son el nivel de ingresos y el tamaño del mercado que el emprendedor intenta servir.

3. Crear el portafolio para la industria de inversión de impacto:

Cabe mencionar que muchas de las empresas que tienen el mayor impacto sobre poblaciones desfavorecidas, se han beneficiado de algún tipo de subsidios. Según Monitor, la mayoría de las empresas que [sirven de base de la pirámide en la India se ha beneficiado de subsidios en sus inicios](#). M-Pesa, la reconocida empresa innovadora en servicios de pago a través de telefonía móvil, fue lanzada con una subvención de DFID, la agencia de desarrollo del Reino Unido. Y las microfinanzas, que siguen siendo el ejemplo más destacado del sector de alto impacto social, se beneficiaron de sumas superiores a los mil millones de dólares en subsidios antes de alcanzar su viabilidad comercial. Resumiendo, en algunos mercados, la inversión de impacto puede no resultar un negocio con gran rentabilidad previo a la utilización de subsidios que estimulen el crecimiento.

No descartamos la posible existencia de un cuarto escenario en donde un sector con un gran impacto social tenga un estado estable con retornos medios e impacto alto. Esto también queda como materia pendiente de debate interno y posible tema para un blog en el futuro.

“Primum non Nocere” – Ante todo, no hacer daño.

En Omidyar Network tenemos la capacidad de hacer uso de todo tipo de capital, desde subvenciones hasta la inversión en equity – y todo lo que está entremedio – y eso nos ha llevado a pensar detenidamente sobre qué tipo de capital emplear en cada situación. Somos reticentes a invertir en negocios con bajo retorno, no sea que nos lleven por el camino de escala limitada, inversión descuidada, expectativas disminuidas y potencial de distorsión del mercado. Sin embargo, sentimos que hay ciertas circunstancias en las que vale la pena invertir en un negocio, incluso si éste presenta pocas probabilidades de generar fuertes retornos financieros. Realmente no hay una simple respuesta, ni un “sí” ni un “no”, sino un complicado y matizado conjunto de condiciones sobre las cuales diferentes tipos de inversiones pueden jugar un rol complementario en sectores atractivos. Creemos que el sector

de la inversión de impacto se vería beneficiado si la discusión se llevara más allá de la simple formulación de si “el subsidio es bueno o malo” y hacia un enfoque más matizado, inclusivo y de mayor impacto.

En términos generales, lo que determinará si consideramos invertir en proyectos con retorno por debajo de mercado son el nivel de ingresos y el tamaño del mercado que el emprendedor intenta servir.

En términos generales, lo que determinará si consideramos invertir en proyectos con retorno por debajo de mercado son el nivel de ingresos y el tamaño del mercado que el emprendedor intenta servir. Por ejemplo, en 2008 hicimos una inversión en capital social con expectativas de retorno por debajo de mercado en BRAC para brindar servicios de microfinanciamiento en Liberia y Sierra Leona, ya que estaban proveyendo a una población extremadamente pobre devastada por la guerra. (También realizamos una subvención a su ONG hermana que capacita a mujeres pobres del campo para que puedan sacar provecho de los pequeños préstamos que reciben).

No es sorprendente que organizaciones que proporcionan bienes o servicios a las poblaciones extremadamente pobres tengan más probabilidades de solicitar subsidios que aquellas que sirven clientes con niveles de ingresos más altos. La distorsión del mercado suele tener mayor riesgo en mercados grandes, con múltiples actores que involucran poblaciones en mejores posiciones económicas. Creemos que a veces los inversionistas de impacto agrupan a la mayoría de los clientes en vías de desarrollo en una sola definición como “base de la pirámide” sin tener en cuenta la cantidad de diferencias en niveles de renta disponible y hábitos de compra de los segmentos. (Existe una excelente visión general de la segmentación de [la Base de la Pirámide](#) realizada por el Profesor Michael Chu, de la Universidad de Harvard.)

En resumen, creemos que los inversionistas de impacto deberían adoptar un credo de “no perjudicar” con el uso de los subsidios. Antes de subsidiar a una empresa con fines de lucro con subvenciones o inversiones en condiciones ventajosas, los inversionistas de impacto deberían preguntarse:

En resumen, creemos que los inversionistas de impacto deberían adoptar un credo de “no perjudicar” con el uso de los subsidios.

- 
1. ¿Estoy distorsionando la competencia al favorecer a una empresa u otra? Incluso si hay un solo jugador, ¿disuadirá una subvención a otros de entrar al mercado?
 2. Si no espero que mi inversión tenga un retorno de mercado, ¿considero que esta empresa podrá cumplir con al menos una de estas condiciones?
 - a. Escalar por sí sola o con subvenciones adicionales sin la necesidad del constante financiamiento comercial.
 - b. Perfeccionar en algún momento su modelo de negocio para más adelante poder explotar el capital comercial.
 - c. Demostrar la viabilidad de su negocio y que gracias a ello avance o se catalice un sector entero.
 - d. Ofrecer un bien público importante para la industria como un todo.

Las empresas innovadoras, reciban apoyo de subsidios o no, juegan un papel fundamental en impulsar nuevos sectores nuevos para el cambio social. Pero no siempre logran tener control sobre su propio destino. No cabe duda de que tanto el gobierno como la política tienen un rol muy importante. Una empresa puede tener éxito en el mercado y sin embargo fracasar si no tiene en cuenta el impacto que tiene, no solamente en sus clientes sino también en los intereses económicos y en los políticos que se consideran a sí mismos defensores de los pobres. El gobierno también puede provocar un enorme efecto catalítico en la creación de sectores nuevos. Seguiremos abordando este tema en la siguiente sección.



V.

El papel del gobierno



Hasta el momento, una gran parte de la discusión acerca de las políticas públicas para la inversión de impacto ha estado enfocada en herramientas específicas, como son los vehículos legales (por ejemplo, Empresas B) o los incentivos fiscales para inversionistas. Sabemos que este tema es importante, pero a su vez, creemos que hay una necesidad más urgente – alinear los intereses entre los que están intentando proveer a las poblaciones más desfavorecidas desde el punto de vista comercial y entre los representantes del gobierno que sienten que representan a los necesitados.

Riesgo político y vulnerabilidad

La crisis de microfinanciación en [Andhra Pradesh](#) y el movimiento “No Pago” en Nicaragua no son anomalías al azar. Preguntas sobre la adecuación de los precios y la calidad de los servicios prestados son fundamentales para todas las organizaciones con fines de lucro que proveen a los más necesitados. Pero también lo son las preguntas sobre intereses políticos, actores amenazados e ideologías contrarias.

Los inversionistas de impacto no se pueden permitir el lujo de ignorar ciertos asuntos políticos de gran importancia. Los políticos y legisladores tienen el potencial para acelerar el ritmo con el que una industria puede escalar para servir a millones de personas de forma responsable. Por el contrario, cuando los inversionistas de impacto no logran alinear a los legisladores, nos encontramos con un

doble riesgo. Podemos fracasar por el hecho de que las compañías en las que invertimos no logran crecer en mercados complicados. O podemos fracasar debido a que estas mismas compañías pueden en algún momento ser vistas como demasiado exitosas y rentables, y que esto invite a una reacción negativa y potencialmente destructiva de la opinión pública, los intereses comerciales o políticos.

El papel del gobierno

Los gobiernos tienen poderosas herramientas a su disposición para acelerar las industrias. Dentro de las políticas más importantes están: asegurar una competencia justa y fuerte, establecer una regulación adecuada y promover el emprendedurismo.

1. Asegurar la competencia fuerte

Tanto en India como en México, un alto porcentaje de la población vive en la pobreza. Y en ambos países, la población en desventaja utiliza teléfonos móviles para diversos propósitos que van desde el uso de servicios bancarios hasta la asistencia sanitaria cuando se encuentran lejos de los hospitales. Mientras que en India, el usuario promedio los servicios de telefonía móvil paga menos de un centavo por minuto, en México, este mismo servicio cuesta 27 centavos por minuto. ¿Por qué la diferencia es tan grande?

A fines de los 90, el gobierno de India adoptó

políticas (incluyendo una importante bajada de las tasas de licencia) para transformar el mercado móvil de un duopolio a un mercado en el que 14 compañías compiten activamente. El resultado fue una disminución en los precios y una creciente demanda, lo que llevó a una mayor inclusión de los desfavorecidos. Por otro lado, en México, Telcel controla cerca del 70 por ciento del mercado de la telefonía móvil y ha logrado mantener la situación de competencia limitada. Según el informe de enero de [2012 de la OECD](#), a los consumidores mexicanos se les está cobrando un sobre precio de 13.4 mil millones de dólares anuales por servicios telefónicos y de Internet. Los monopolios y oligopolios no solamente cobran precios más altos, si no que también tienden a entorpecer la innovación.

La importancia de la competencia se enfatiza también por la experiencia de las microfinanzas. Según [un estudio llevado a cabo por CGAP en 2006](#), la competencia intensa – más que las limitaciones sobre tasas de interés o decretos gubernamentales – es una de las mayores impulsoras de la disminución de las tasas de interés y de la mejora en los servicios al cliente.

2. Crear la regulación adecuada

Los legisladores deben ser proactivos al asegurar la protección adecuada para los consumidores desfavorecidos o de menores ingresos. Para hacerlo, disponen de una gran variedad de herramientas, muchas más de lo que pueda parecer. Por ejemplo, en lo que respecta las microfinanzas, países exitosos como Bolivia y Perú tienen regulaciones estrictas para asegurar la solvencia financiera y la existencia de metodologías para otorgar créditos de manera responsable. Pero la regulación no debe ser demasiado onerosa y debe estimular la innovación en vez de proteger a los actores actuales. Muchos países permiten que las instituciones microfinancieras ofrezcan productos de ahorro y de crédito, lo que les permite proporcionar mejores servicios a los clientes, incluso diversifican sus bases de ingresos y reducen la dependencia del cobro de intereses en productos crediticios. [Muchos observadores](#) de la industria resaltan que la negativa del gobierno indio de permitir que las instituciones microfi-

Los inversionistas de impacto no se pueden permitir el lujo de ignorar ciertos asuntos políticos de gran importancia. Los políticos y legisladores tienen el potencial para acelerar el ritmo con el que una industria puede escalar para servir a millones de personas de forma responsable.



nancieras aceptaran depósitos contribuyó a la obsesión de las microfinancieras con la rápida expansión y el sobre endeudamiento de los clientes, factores que desencadenaron la crisis en Andhra Pradesh.

El pago a través de teléfonos móviles es otro sector en el cual las políticas del gobierno pueden influir, ya sea acelerando o entorpeciendo el desarrollo comercial. Considerando la gran utilidad y crecimiento potencial de los servicios de pago por telefonía móvil, la mayoría de los gobiernos demuestran una preocupación justificada por el lavado de dinero y una preocupación “menos justificada” por los riesgos comerciales que esas innovaciones representan para el a menudo consentido sector bancario. En Kenia, el gobierno ha trabajado con M-Pesa, la proveedora de servicios de pagos por telefonía móvil, para establecer límites en el monto de las transacciones monetarias, lo que reduce el riesgo de lavado de dinero. M-Pesa ha sido un éxito rotundo y ahora sirve a más del 70 por ciento de los adultos de Kenia y maneja el equivalente al 25 por ciento del PIB del país. Desafortunadamente, los servicios de pago por telefonía móvil no han sido tan exitosos en muchos países donde los intereses creados son más fuertes. En muchos países, los reguladores han tenido un enfoque más restrictivo y no han sido tan ingeniosos en el desarrollo de las soluciones adecuadas para permitir transferencias a través de telefonía móvil de forma segura y confidencial.

3. Promover el emprendedurismo

Los emprendedores y equipos que desarrollan productos y servicios innovadores determinan el nivel de nuevos sectores industriales. Los gobiernos pueden intervenir para asegurar la calidad y vitalidad de la actividad emprendedora.

Ruanda, por ejemplo, ha logrado una impresionante tasa de crecimiento del 8.4 por ciento en la última década. Parte de ello se debe a que las reformas iniciadas por el presidente Kagame facilitaron la apertura de negocios, el registro de la propiedad, la protección a inversionistas y el acceso a crédito. El enfoque de Kagame fue “de abajo hacia arriba”, en lugar “de arriba hacia abajo”; consideró a los emprendedores como los responsables directos de construir la economía y diseñó regulaciones para quitar obstáculos de su camino. También promovió sectores nuevos y facilitó la creación de la infraestructura necesaria para que puedan escalar.

Con una filosofía similar, Omidyar Network trabajó recientemente con el gobierno de India en una serie de recomendaciones para construir el ecosistema emprendedor del país. El [informe](#), que se dio a conocer recientemente, destaca una variedad de pasos proactivos que el gobierno debe tomar – incluyendo incubadoras de negocios, así como regulaciones sobre ganancias de capital para estimular salidas más fáciles para inversionistas ángeles y de capital semilla. Aquí les ofrecemos [una excelente mirada](#) de las formas en que el gobierno puede ayudar a crear un ambiente más emprendedor.

Los filántropos y organizaciones sin fines de lucro también juegan un papel fundamental en la creación de ecosistemas emprendedores más vibrantes. [Endeavor](#), por ejemplo, es una organización sin fines de lucro con sede en Nueva York que cataliza el crecimiento económico a largo plazo al seleccionar, orientar y acelerar a emprendedores de alto impacto en 13 países del mundo. Entre otras cosas, Endeavor está cultivando la creación de una fuerte red de emprendedores que – a través de colaboración, mentoría e inversión – están creando una red y un ecosistema emprendedor que puede tener un masivo efecto multiplicador en la innovación a nivel país. De hecho, la experiencia de Endeavor sugiere que una fuerte red de emprendedores y mentores puede incluso contrarrestar complicados ambientes políticos y macroeconómicos. El trabajo de Endeavor de fomentar una red emprendedora en Argentina ha sido realmente impresionante, tal como se destaca [en este breve video](#).

Lo políticos y las políticas públicas son solamente dos factores que definen la trayectoria de nuevos sectores. A la larga, es más fácil alcanzar el éxito cuando los políticos y las políticas públicas están alineados con emprendedores e inversionistas que están plenamente comprometidos con la innovación y el cambio en el sector. Dar con la fórmula acertada puede ser la diferencia entre crear impacto en cientos o en cientos de millones de vidas. En nuestra discusión final, hacemos hincapié en lo que está en juego en las coyunturas más importantes del desarrollo de mercado: cómo escalan los mercados y cuáles son los puntos en los cuales el emprendedurismo, diferentes tipos de capitales y políticas se unen para provocar un cambio significativo en la vida de millones de personas.



VI.

Logrando el despegue



Muchos en el sector de inversión de impacto (incluyéndonos a nosotros) recurren a las microfinanzas como ejemplo exitoso de la inversión de impacto para los más necesitados. A pesar de recientes controversias y recelos, las microfinanzas, han alcanzado una escala masiva, estimada en 200 millones de personas. Pero las microfinanzas tardaron tres décadas en alcanzar dichos niveles y alcanzan únicamente a un modesto porcentaje de los necesitados.

El contraste con los servicios de telefonía móvil – una innovación puramente comercial que ha mejorado las vidas de los pobres de manera fundamental – es dramático. A pesar de que los primeros servicios de telefonía móvil fueron creados en 1978 (cerca del surgimiento de la microfinanciación), el número de cuentas móviles en países en vías de desarrollo aumentó de menos del cinco por ciento de la población en 2000 a más del 70 por ciento (más de 4.5 mil millones de personas) al día de hoy.

A pesar de que las dinámicas y desafíos de las microfinanzas y los servicios de telefonía móvil son diferentes, nos debemos preguntar de qué forma podemos crear más proyectos innovadores que puedan alcanzar la gran y rápida expansión que experimentó la telefonía móvil.

En este informe, hemos planteado la discusión sobre la posibilidad de que ambas cosas sucedan, y creemos que es realmente

necesario que los inversionistas de impacto tomen este camino. Pero el éxito va a requerir un cambio en la práctica actual. En lugar de escoger sistemáticamente las mejores inversiones en empresas que proporcionan altos retornos financieros y alto impacto social, necesitamos comprometernos a “cebar la bomba” y estimular el crecimiento de nuevos sectores. Necesitamos tomar riesgos más diversos (no solamente riesgos comerciales a nivel empresa, sino riesgos a nivel sector) y hacer uso de distintos tipos de capital (desde subvenciones hasta inversiones de alto riesgo en organizaciones con ánimo de lucro) para hacer despegar a los innovadores y para apoyar la infraestructura que acelera su éxito. Esto también va a requerir hacer uso de capital intelectual y capital político, capitales que comúnmente no se tienen en cuenta en el área de inversión de impacto. Para promover la distribución de productos de buena calidad a precios razonables, los legisladores deberán confrontar sus intereses personales para promover mercados competitivos que protejan los intereses de los consumidores.

Concluimos este análisis ilustrando el motivo por el cual estas acciones son de tal importancia para miles de millones de personas.

Alterando la Curva-S

Durante años, los analistas de mercados comerciales han utilizado la llamada “Curva-S” para describir la adopción de una nueva in-

novación en la sociedad a lo largo del tiempo, desde la adopción inicial, pasando por el rápido crecimiento y finalmente la madurez. Típicamente, la adopción de una nueva innovación ocurre de forma lenta en las fases iniciales, después aumenta rápidamente durante varios años antes de comenzar a desacelerar nuevamente hasta que el producto alcanza lo que aparenta ser un punto de saturación a largo plazo.

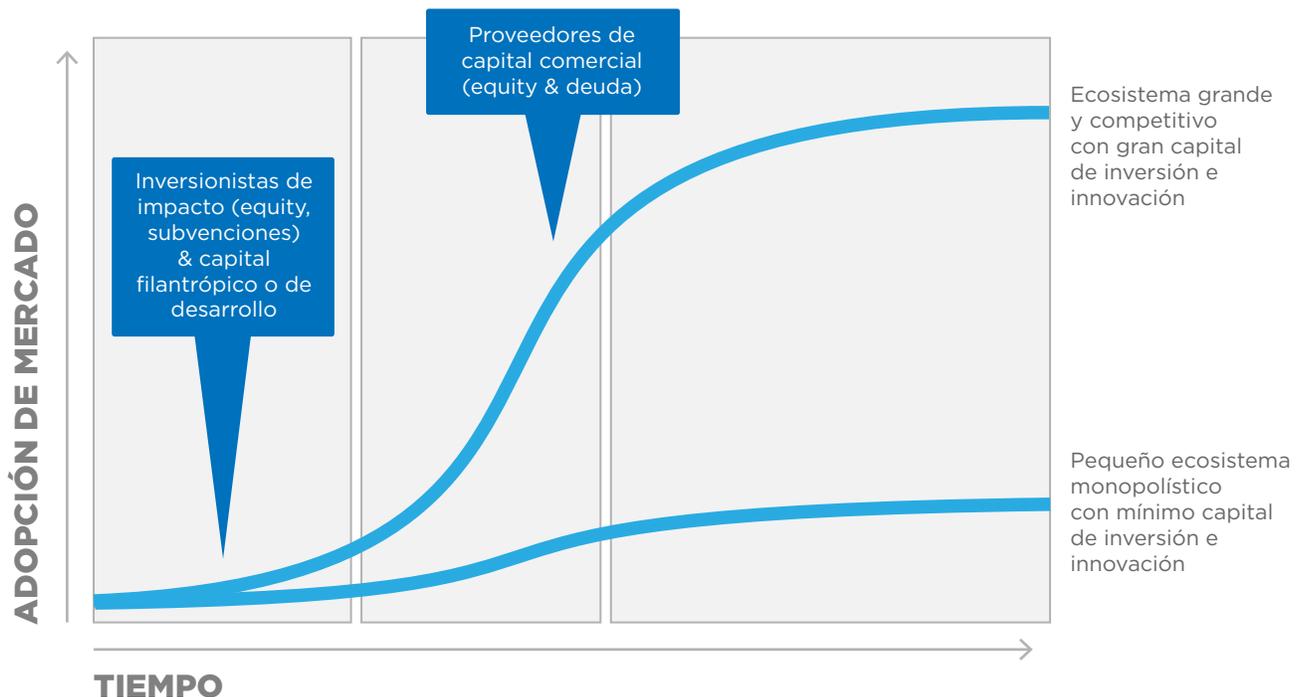
La curva S nos muestra en términos contundentes la manera en que cambios que aparentan ser pequeños pueden tener un impacto dramático en millones de vidas. Adelantar el “año de despegue” o acelerar la tasa de adopción, aunque sea poco, puede provocar un apalancamiento extraordinario en términos de cantidad de vidas impactadas. Estos tipos de intervenciones pueden hacer una diferencia excepcional en regiones en vías de desarrollo, donde muy pocos los ecosistemas de mercado se desarrollan de forma rápida y fluida.

La curva inferior del cuadro que aparece debajo – con escala limitada y adopción muy lenta de un nuevo producto – representa desafortunadamente el status quo de la mayoría de los sectores que sirven a los más desfavorecidos. Tenemos demasiados ejemplos de sectores capturados por uno o dos actores

Pero el éxito va a requerir un cambio en la práctica actual. En lugar de escoger sistemáticamente las mejores inversiones en empresas que proporcionan altos retornos financieros y alto impacto social, necesitamos comprometernos a “cebar la bomba” y estimular el crecimiento de nuevos sectores.



monopolísticos que impiden un mayor crecimiento e innovación. En ciertas barriadas, por ejemplo, es agua es suministrada por líderes pandilleros locales, quienes impiden que otra persona proporcione agua o exigen sobornos para obtener acceso al mercado. La misma situación se repite con los prestamistas que operan en pueblos remotos donde no hay bancos. Dichas situaciones fuerzan trágicamente a los clientes de menos ingresos a pagar altos precios por productos de baja calidad, limitando sus elecciones y en última instancia, su movilidad económica.



Sectores emergentes

Afortunadamente, el panorama no es completamente sombrío. Estamos empezando a observar el surgimiento de sectores que tienen grandes posibilidades de derrotar la curva-S. El sector de la iluminación solar es un sólido contendiente. Su despegue inició cerca del año 2007, cuando los inversionistas de impacto enfocados en capital semilla ayudaron a empresas como d.light a experimentar la producción de lámparas ecológicas de bajo costo que podría servir a mil cuatrocientos millones de personas en situación de pobreza que actualmente no tienen acceso a la red eléctrica. Con el paso del tiempo, varios competidores entraron en el sector, lo que disminuyó los precios e incrementó la calidad y diversidad de productos ofrecidos. El crecimiento del sector de la iluminación solar ha dado lugar a la creación de ecosistemas secundarios, ayudando a acelerar el mercado aun más. Un nuevo segmento de empresas como [M-KOPA](#) y [Eight19](#) ha desarrollado planes financieros innovadores para permitir a los compradores de bajos recursos adquirir lámparas solares mediante un calendario de pagos.

Las políticas gubernamentales dirigidas a esta industria han tenido un rol importante, para bien y para mal, en los productos solares para el hogar. En lugares como India, los productores de lámparas solares han tenido mayores dificultades para competir debido a los subsidios del gobierno al queroseno, una política bien intencionada que desafortunadamente hace que los más desfavorecidos dependan de una fuente de energía menos eficiente y más peligrosa para el medio ambiente. Sin embargo, en Bangladesh el gobierno ha acelerado el mercado para los sistemas de iluminación solar en los hogares mediante apoyos financieros. Estos planes de financiación han ayudado a más de 750,000 hogares y tiendas remotas a acceder a un paquete de productos solares para permitir que los niños estudien por las noches y que las tiendas extiendan sus horarios hasta después de anochecer. Cada mes se instalan más de 30,000 sistemas de iluminación solar en los hogares rurales de Bangladesh.

El sector de la educación privada accesible también resulta prometedor. En un principio, los inversionistas comerciales se mostraban escépticos respecto a que las escuelas

privadas fueran capaces de ofrecer una educación accesible de alta calidad a las personas pobres en Kenia. Pero las Academias Bridge han probado y refinado el innovador modelo “school in a box” (escuela en una caja), que brinda educación de alta calidad y ya llega a 82 rincones del país. En el proceso, han comenzado a recibir atención de inversionistas con orientación comercial. Esto permitirá que Bridge expanda sus operaciones a los países vecinos de África Oriental, pero también esperamos que surjan imitaciones de este proyecto, acelerado así el crecimiento del sector y ofreciendo mejores y mayores oportunidades educativas a millones de niños

Como se mencionó anteriormente, el éxito del sistema de pago mediante telefonía celular de MPesa en Kenia también augura un prometedor futuro para los pagos móviles. El éxito de los pagos mediante telefonía celular no solo crearía pagos más eficientes, seguros y accesibles para millones de personas, sino que también promovería nuevos sectores en el comercio y servicios relacionados a la telefonía móvil, mejorando las oportunidades y generando crecimiento económico.

El éxito en sectores críticos no está ni mucho menos garantizado. Todo tipo de dificultades, desde susceptibilidades políticas y desafíos de comercialización hasta crisis económicas locales, podrían enlentecer o detener la tasa de crecimiento. E incluso si dichos factores fueran exitosos, nos enfrentaríamos a un gran número de nuevas y desafiantes preguntas. Por ejemplo, una vez desarrollado un modelo innovador de educación accesible para los grupos de menos ingresos, ¿deberían firmas como Bridge divulgar su aprendizaje para que sea replicado o es preferible mantener los secretos comerciales para mantener la ventaja competitiva? ¿Cómo pueden el gobierno corporativo y la titularidad empresarial afectar el foco de una empresa en asuntos críticos tales como adherencia a una misión social? ¿necesita una empresa una misión social explícita para tener un impacto social positivo? ¿Cómo evolucionan las respuestas a estas preguntas cuando las empresas comienzan a explotar mercados de capitales comerciales?

Logrando el despegue

No pretendemos tener todas las respuestas. Simplemente sabemos que hasta los pasos más pequeños para hacer más dinámica la curva-S pueden alterar las vidas de millones de personas. Si hubiéramos trabajado antes con los diseñadores de políticas públicas en Andhra Pradesh para asegurar la competencia sana y proteger a los consumidores, millones de personas más tendrían acceso a servicios financieros en India. O recuerde nuestros ejemplos iniciales sobre tecnología médica para la base de la pirámide en India. Acelerar tres o cuatro años el punto de despegue de la industria de dispositivos médicos implicaría dos mil millones más de tratamientos para los grupos desfavorecidos, lo que para muchos significa la diferencia entre vida y muerte.

El sector de inversión de impacto, aunque sigue en sus fases iniciales, ha tenido grandes avances al generar conciencia acerca de que un negocio puede provocar un impacto social positivo. Si bien los principales innovadores siguen siendo las empresas individuales, son medios para el fin superior de crear innovaciones que puedan impactar las vidas de miles de millones. Ahora es el momento de evolucionar la conversación y nuestro compromiso de aportar recursos en una dirección que permita despertar, fomentar e impulsar estos nuevos sectores que son la verdadera promesa de la inversión de impacto.

Tenemos claro que ninguna organización puede hacer esto por sí sola. El éxito no depende de la coordinación perfecta ni de un plan supremo. Después de todo, estamos hablando de innovación, lo que requiere experimentación, aprendizaje, y un poco de azar. El éxito requiere un esfuerzo resuelto y colaborativo de aquellos que creen que el poder de los mercados y la inspiración de los emprendedores pueden ser aprovechados para crear oportunidades y un futuro más claro para miles de millones de personas.



Sobre Omidyar Network



OMIDYAR NETWORK™

Sobre Omidyar Network

Omidyar Network es una organización filantrópica dedicada a catalizar el poder de los mercados para crear oportunidades para las personas y mejorar sus vidas. Creada en 2004 por Pierre Omidyar, fundador de eBay, y su esposa Pam, la organización invierte y ayuda a escalar organizaciones innovadoras para impulsar el cambio económico y social. Hasta el momento, Omidyar Network ha invertido más de 550 millones de dólares en empresas con fines de lucro y organizaciones sin fines de lucro que estimulan el avance económico y promueven la participación individual en muchas áreas de inversión, entre ellas inclusión financiera, emprendedurismo, derechos de propiedad, Internet y servicios móviles y transparencia gubernamental.

Para más información, por favor visite: www.omidyar.com

Agradecimientos

Los autores agradecen a Jayanat Sinha y Amy Klement por sus valiosas contribuciones y su participación en desafiantes debates sobre el crecimiento de sectores industriales. También nos gustaría agradecer a Michael Chu, Jeff Bradach y Todor Tashev por sus excepcionales comentarios.