

REPORTE EVPA

FINANCIACIÓN PARA EL IMPACTO SOCIAL

La Función Clave de la Financiación a la medida y las Finanzas Híbridas



Este reporte fue posible gracias al apoyo financiero de la Comisión Europea. Sin embargo, este reporte refleja solamente las opiniones de los autores y la Comisión Europea no puede ser considerada responsable de cualquier uso que se le dé a la información que contiene.

Por favor utilice la siguiente referencia para citar este reporte:

Gianoncelli, A. y Boiardi, P., (2017), *“Financiación para el Impacto Social: la función clave de la financiación a la medida y las finanzas híbridas”*. EVPA.

Publicado originalmente en inglés por la European Venture Philanthropy Association.

Edición: noviembre de 2017

Derechos de autor © 2017 EVPA

info@evpa.eu.com

www.evpa.eu.com

Creative Commons. Atribución no comercial – Sin trabajos derivados 3.0. Usted es libre de compartir –copiar, distribuir, presentar y exhibir este trabajo– bajo las siguientes condiciones:

- Atribución: Usted debe atribuir el reporte como FINANCIACIÓN PARA EL IMPACTO SOCIAL: La función clave de la financiación a la medida y las finanzas híbridas. Derechos de Autor © 2017 EVPA.
- No comercial: Usted no podrá utilizar este trabajo con propósitos comerciales.
- Sin trabajos derivados: Usted no podrá alterar, transformar o desarrollar este trabajo.
- Para reutilizarlo o distribuirlo de cualquier manera usted debe clarificar a los demás los términos de la licencia de este trabajo.

Autores: Alessia Gianoncelli, Priscilla Boiardi

Traducido al español por María José Ronderos

Diseño y composición tipográfica: Pitch Black Graphic Design. La Haya / Berlin.

Montaje de la versión en español: Azoma Criterio Editorial Ltda. Bogotá, Colombia.

ISBN: 9789082494044

Derechos de autor para las fotos en la portada:

© Discovering Hands Simplon ©

Frédéric Bieth

© Educate Girls

© Impact Water Inka © NESsT

DUO for a JOB © KOIS Invest

Contraportada

© Hollywell Housing Trust

3V Vets © Anne Holm Rannaleet

FINANCIACIÓN PARA EL IMPACTO SOCIAL

La Función Clave de la Financiación
a la medida y las Finanzas Híbridas

Alessia Gianoncelli
Priscilla Boiardi

CONTENIDO

Prólogo	5	3. Conectar los objetivos de la FE/IS con las necesidades de la organización de propósito social.....	39
Resumen Ejecutivo	6	3.1 Compatibilidad.....	39
Composición del Grupo de Expertos	11	3.2 Principales instrumentos financieros; pros y cons	43
Agradecimientos.....	12	3.3 Instrumentos financieros híbridos	45
Metodología.....	13	3.4 El rol de los intermediarios de inversión social en conectar los objetivos de las FE/IS y las necesidades de las OPS.....	48
Cómo navegar este reporte	14	4. La estrategia de inversión y el proceso de inversión de la organización de FE/IS	50
PARTE 1. Introducción.....	15	PARTE 3. Finanzas híbridas; una forma de hacer financiación a la medida para las organizaciones de FE/IS.....	53
¿Qué es la filantropía estratégica (FE)?	16	1. Vehículos de financiación híbrida: crear fondos para combinar instrumentos financieros de una manera más efectiva.....	58
¿Por qué estudiar la financiación a la medida y las finanzas híbridas?.....	18	2. Mecanismos de financiación híbrida: combinar diferentes actores para financiar soluciones sociales.....	63
PARTE 2. Financiación a la Medida		2.1 Mecanismos basados en resultados	63
Escoger los instrumentos más apropiados para apoyar a una OPS.....	21	2.2. Esquemas de garantía.....	68
1. Evaluar las condiciones previas de la organización de FE/IS.....	24	2.3. Esquemas de ahorro solidario.....	70
1.1. La estructura legal de la organización de FE/IS.....	24	PARTE 4. Financiación a la medida y finanzas híbridas, ¿qué sigue?	75
1.1. Las expectativas de impacto/retorno financiero y perfil de riesgo de las organizaciones de FE/IS. Hacia una categorización de las estrategias de impacto	25	1. Desafíos	76
1.3 Otros factores relevantes	27	2. Aprendizajes.....	78
1.4 Conclusión.....	29	3. Recomendaciones	80
2. Evaluar las necesidades financieras de las organizaciones de propósito social (OPS).....	30	4. Conclusiones y próximos pasos	81
2.1. El modelo de negocio de la OPS	30	Glosario	83
2.2. La estructura organizacional de la OPS	32	Bibliografía	89
2.3 La etapa en el ciclo de vida de la OPS	33		
2.4 El entorno macro	36		
2.5 Los grupos de interés de la OPS.....	36		
2.6 Herramientas disponibles para ayudar a las entidades financiadas a entender mejor sus necesidades	37		

PRÓLOGO

Este reporte es la parte final de una colaboración de cuatro años entre la Dirección General de Empleo, Asuntos Sociales e Inclusión de la Comisión Europea y la European Venture Philanthropy Association (EVPA) como parte del Programa Europeo para el Empleo y la Innovación Social (“EaSI, por sus siglas en inglés). La alianza con EVPA, como una red en el ámbito de la Unión Europea, apuntó a establecer una cooperación de largo plazo y abrir el dialogo entre la Comisión Europea y los financiadores del sector social con el fin de mejorar el conocimiento e incrementar la efectividad de ambos actores.

Este reporte va precisamente en esa dirección, pues propone recomendaciones claras sobre cómo asignar financiación de la mejor manera a las organizaciones de propósito social (OPS) y cómo canalizar más recursos hacia el emprendimiento social a través de mecanismos para reducir el riesgo. Cierra la serie de EVPA sobre las mejores prácticas en el uso del enfoque de filantropía estratégica y complementa las investigaciones que se han llevado a cabo respecto de la gestión de impacto y el apoyo no financiero.

Incremento de empleos, crecimiento e inversión son algunas de las principales prioridades de la Comisión Europea. En esta perspectiva, la CE lanzó en noviembre de 2014 el Plan de Inversión para Europa^a, que reconoce el emprendimiento y la pequeña y mediana empresa (PYMES) como aspectos vitales para el crecimiento de Europa. Y en particular reconoce el papel de los emprendedores sociales y las empresas sociales para desarrollar soluciones innovadoras y enfoques que permitan abordar los desafíos sociales haciendo uso de los recursos públicos en forma más efectiva y promoviendo un crecimiento sostenible y ambientalmente amigable en Europa. Se ha otorgado financiación para las inversiones de impacto social^b, complementando los instrumentos ya desarrollados por el Programa EaSI^c.

Poner a disposición el dinero de la UE es un primer paso, pero no es suficiente. El conocimiento es también necesario para establecer las mejores maneras de implementar la financiación disponible, con apoyo relevante, a la medida de las necesidades de las empresas sociales, de los proveedores de financiación social y de las organizaciones de apoyo. La Comisión ya ha recibido información relevante del Grupo Experto en Emprendimiento Social (GECES^d, por sus siglas en inglés) sobre cómo implementar la financiación de la UE de una manera relevante.

Este reporte apunta específicamente a ayudar a los financiadores del sector social a utilizar sus recursos de la mejor manera posible. Les ayuda a entender cuándo y cómo utilizar los diferentes instrumentos financieros disponibles para apoyar al emprendimiento social de la forma más eficiente y efectiva. También ayuda a clarificar qué son las finanzas híbridas, y cómo pueden ser utilizadas para canalizar más recursos hacia el emprendimiento social, de manera más efectiva, resaltando, al mismo tiempo, los desafíos que esta práctica representa.

En la Dirección General para el Empleo, Asuntos Social e Inclusión esperamos que este reporte pueda comenzar una conversación acerca de cómo utilizar los recursos disponibles y cómo todos los actores en el sector de la innovación social pueden colaborar y unirse al movimiento para reducir los altos niveles de desempleo y elevar a las personas a una vida en la que no quepa la pobreza ni la exclusión social.

Ann Branch

Jefe la Unidad de “Creación de Empleo” en la Dirección de “Habilidades”, Dirección General para el Empleo, Asuntos Sociales e Inclusión, Comisión Europea.

a Para más información: https://ec.europa.eu/commission/priorities/jobs-growth-and-investment/investment-plan-europe-juncker-plan_en

b Para más información: http://www.eif.org/what_we_do/equity/efsi/

c Para más información: <http://ec.europa.eu/social/main.jsp?catId=1084&langId=en>

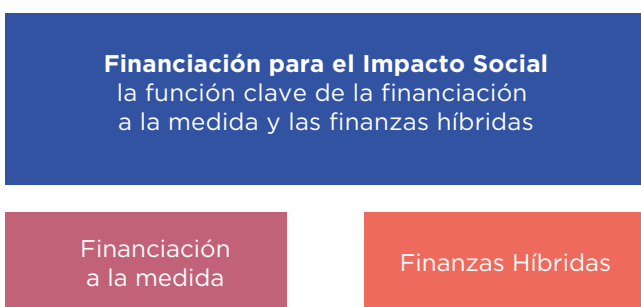
d Para tener acceso al reporte **GECES (Commission Expert Group on Social Entrepreneurship)**, (2016), “Social enterprises and the social economy going forward – A call for action”, European Commission: http://ec.europa.eu/growth/tools-data-bases/newsroom/cf/itemdetail.cfm?item_id=9024

RESUMEN EJECUTIVO

Este es un reporte acerca del impacto social y cómo maximizarlo. No es un reporte técnico sobre finanzas, instrumentos financieros o mecanismos de financiación. No apunta a analizar a profundidad las diferentes estructuras de financiación creadas y utilizadas para apoyar a las organizaciones de propósito social. Es acerca de cómo la financiación puede ser configurada de forma más alineada con el propósito de la entidad financiada, y cómo puede ayudar tanto a la organización de filantropía estratégica o el inversionista social¹, y a la organización de propósito social², a maximizar su impacto. Este reporte es también acerca de cómo los distintos actores con distintos perfiles de riesgo/retorno/impacto pueden cooperar en el espacio de la FE/IS para apalancar sus recursos y experticia.

Este reporte se divide en dos corrientes: la primera se refiere a la **financiación a la medida** y la segunda a las **finanzas híbridas** (gráfico 1).

Gráfico 1: Estructura del reporte (Fuente: EVPA Knowledge Centre)



FINANCIACIÓN A LA MEDIDA

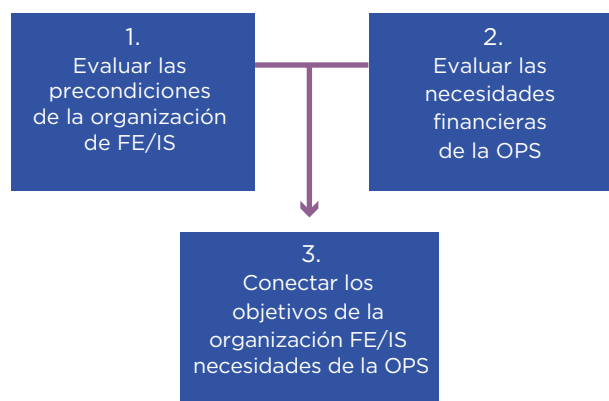
La financiación a la medida es el proceso a través del cual una organización de filantropía estratégica o un inversionista social encuentra los instrumentos financieros (IF) acordes para apoyar a las organizaciones de propósito social escogiendo de un rango de instrumentos financieros (donaciones, deuda, participación accionaria e instrumentos de financiación híbrida)

La elección de los instrumentos financieros dependerá de las expectativas de impacto/retorno financiero y el perfil de riesgo de la organización de FE/IS y de las necesidades y características de la OPS.

Basados en esta definición hemos diseñado un proceso de tres pasos (gráfico 2):

- Paso 1: evaluar las precondiciones de la organización de FE/IS
- Paso 2: evaluar las necesidades financieras de la OPS
- Paso 3: conectar los objetivos de la organización de FE/IS con las necesidades de la OPS, para diseñar los mejores instrumentos financieros a utilizar.

Gráfico 2: Financiación a la medida como un proceso de tres pasos (Fuente: EVPA Knowledge Centre)



¹ A lo largo de este reporte utilizamos los términos "OFE/IS" u "organizaciones de FE/IS" para referirnos a organizaciones de Filantropía Estratégica e inversión social.

² EVPA define a las organizaciones de propósito social (OPS) como organizaciones caritativas, ONG sin ingresos comerciales, ONG con ingresos comerciales, empresas sociales, negocios sociales o negocios comerciales con enfoque social.

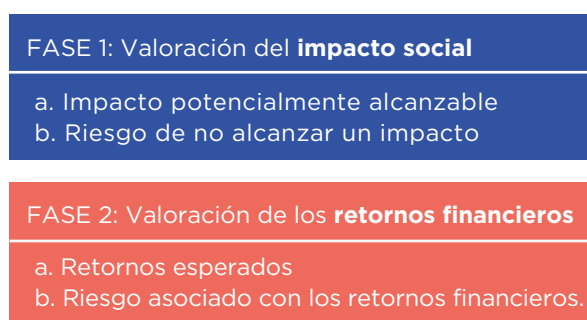
En el paso 1 vemos los elementos de la estrategia de inversión de las organizaciones de FE/IS que influyen en la selección de los instrumentos financieros a ser utilizados. Hemos identificado los siguientes elementos:

- **Las expectativas de impacto/retorno financiero y perfil de riesgo** de las OFE/IS;
- **La estructura legal** de las OFE/IS;
- **Los inversores/financiadores** de las OFE/IS;
- **El ciclo de vida** de las OFE/IS;
- **La duración del compromiso** de las OFE/IS;
- **El apoyo no financiero** de las OFE/IS
- **El equipo** de las OFE/IS

En este reporte discutimos los impactos de todos estos elementos. Sin embargo, creemos que el elemento más importante son las expectativas de impacto/retorno financiero y el perfil de riesgo de las OFE/IS, por esto hemos introducido el concepto de “estrategias de impacto” de las OFE/IS.

En términos de las estrategias de impacto, vemos un proceso de dos fases (gráfico 3) que combina los tres elementos mencionados arriba: impacto social, retorno financiero esperado y riesgo. Cuando la OFE/IS necesita evaluar si invertir o no, debe empezar mirando el impacto social potencial (Fase 1), considerando también el riesgo asociado con no alcanzarlo. Después, la OFE/IS debe considerar el retorno financiero esperado, tomando en cuenta los riesgos derivados de este (como parte de la Fase 2 del proceso de valoración).

Gráfico 3: El proceso de valoración
(Fuente: EVPA Knowledge Centre)



Tomamos este enfoque de dos fases para resaltar que en el espacio de la FE/IS los financiadores tienen el objetivo primario de alcanzar impacto social (lo cual les diferencia de los financiadores comerciales), siendo este su punto de partida. Sin embargo, muchos de ellos también deben cumplir con consideraciones de riesgo o retorno financiero, lo cual los distingue de filántropos tradicionales.

Es crucial empezar desde la evaluación de los riesgos y retornos del impacto social ya que comúnmente solo los perfiles de riesgo y retorno financiero son considerados, dejando al impacto como una consideración secundaria. Hacer demasiado énfasis en los retornos financieros esperados incrementa el riesgo de distorsionar la discusión acerca de la inversión social. De hecho, una discusión acerca de la inversión social que solamente se enfoca en los retornos financieros sin considerar el impacto social contribuye a crear expectativas poco realistas entre los inversionistas de la FE/IS (Bolis et al., 2017). Frecuentemente las OFE/IS deben considerar la cantidad de retorno financiero que están dispuestas a “sacrificar” para alcanzar un mayor impacto social. Por ejemplo, una matriz que combina solamente el riesgo y el retorno financiero no hace explícita esta tensión entre impacto social y retornos financieros.

El paso dos de la práctica de la financiación a la medida es la evaluación de las necesidades financieras de la OPS. En esta sección revisamos las características de las organizaciones de propósito social que influyen en la elección de los instrumentos para proporcionar apoyo financiero. Hemos identificado las siguientes características:

- Factores internos:
 - **El modelo de negocio de la OPS**
 - La estructura **organizacional de la OPS**
 - La etapa del **ciclo de vida de la OPS**
- Factores externos
 - El **ambiente macro**
 - Los **grupos de interés de la OPS**

Todas las características mencionadas arriba están conectadas entre ellas, y juntas forman la estrategia de la OPS. En esta investigación optamos por **un enfoque centrado en las OPS**, puesto que creemos que es importante centrarnos en las necesidades de cada entidad

financiada. Cada OPS requiere de apoyo financiero y no financiero ajustado a sus necesidades para llevar a cabo sus actividades, para apoyar sus beneficiarios y –finalmente– para financiar soluciones innovadoras y efectivas que puedan resolver desafíos sociales específicos y generar impacto social.

Empezamos con el modelo de negocio porque, igual que las OFE/IS, también las OPS necesitan pensar en su estrategia –en la forma de su modelo de negocio. Definir un modelo de negocio implicar tomar decisiones acerca del producto y/o servicio a desarrollar, los clientes potenciales, el tipo de actividades, los beneficiarios finales, etc. Todos los elementos del modelo de negocio de la OPS tienen una implicación en los IF necesarios.

Entonces, la primera pregunta que se debe hacer una OPS a sí misma es: **¿Existe un mercado para mis productos/servicios o para mi actividad?** (gráfico 4). Responder esta pregunta abre cuatro escenarios. Si la respuesta es sí (1), la OPS tiene un modelo de negocio que le permite ser autosostenible, entonces escogerá una estructura organizacional que sea muy cercana a las organizaciones comerciales tradicionales (aunque su objetivo principal continuará siendo alcanzar un impacto social). La OPS probablemente no cambiará a lo largo de su ciclo de vida (el monto de inversión necesaria puede cambiar).

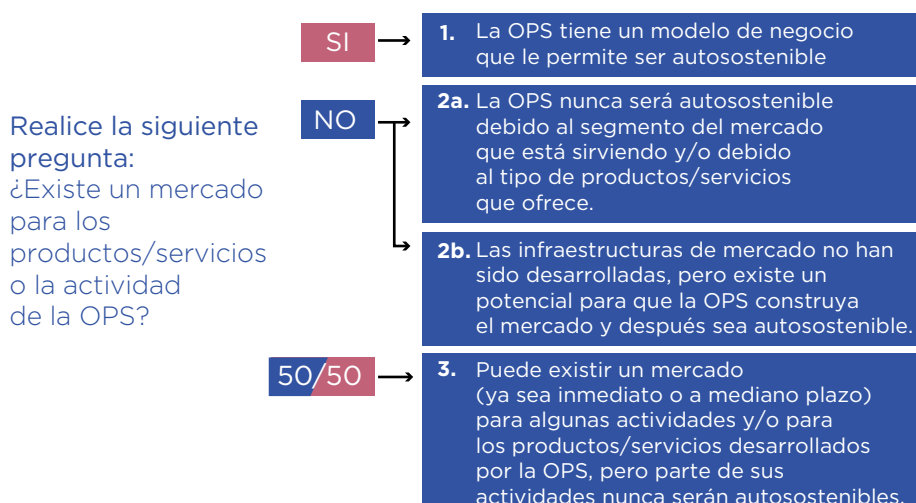
Si la respuesta a esta pregunta es no, entonces existen dos opciones.

2a. La OPS nunca será autosostenible debido al segmento del mercado que está sirviendo y/o debido a los productos o servicios que está ofreciendo. En este caso la OPS tendrá que escoger una estructura organizacional cercana a la ONG/organización caritativa tradicional. El modelo de negocio y la estructura organizacional de la OPS probablemente no cambiará a lo largo de su ciclo de vida (aunque el monto de inversión necesaria puede cambiar).

2b. Las infraestructuras de mercado no han sido desarrolladas, pero existe un potencial para que la OPS desarrolle el mercado y después se convierta en una organización autosostenible. Este es uno de los casos en los que la OPS necesitará cambiar su estructura organizacional a medida que evoluciona, avanzando de un modelo basado en donativos a un modelo de inversión social (con todo lo que implica, discutido ampliamente en este reporte). Después de la fase de donativos, la OPS necesitará reevaluar su modelo de negocio (respondiendo la crucial primera pregunta), para ver si el desarrollo hacia el modelo de inversión social está dándose como se espera.

La respuesta, sin embargo, puede ser mixta (3). Lo que significa que puede existir un mercado (ya sea inmediato o a mediano plazo) para **algunas** de las actividades y/o productos/servicios desarrollados por la OPS, aunque también parte de sus actividades nunca serán autosostenibles. Este caso implica que la OPS tendrá un **modelo de negocio híbrido**, el cual combina productos

Gráfico 4: El camino de la OPS- Definiendo el modelo de negocio de la OPS (Fuente: EVPA Knowledge Centre)



y servicios con capacidad de mercado con actividades para las cuales no existe mercado y nunca lo habrá. La OPS tendrá que crear una **estructura híbrida**, y necesitará combinar distintos tipos de financiación disponibles en etapa temprana.

En este reporte discutimos cómo la elección en términos del modelo de negocio es influenciada por el ambiente macro y por los grupos de interés de la OPS.

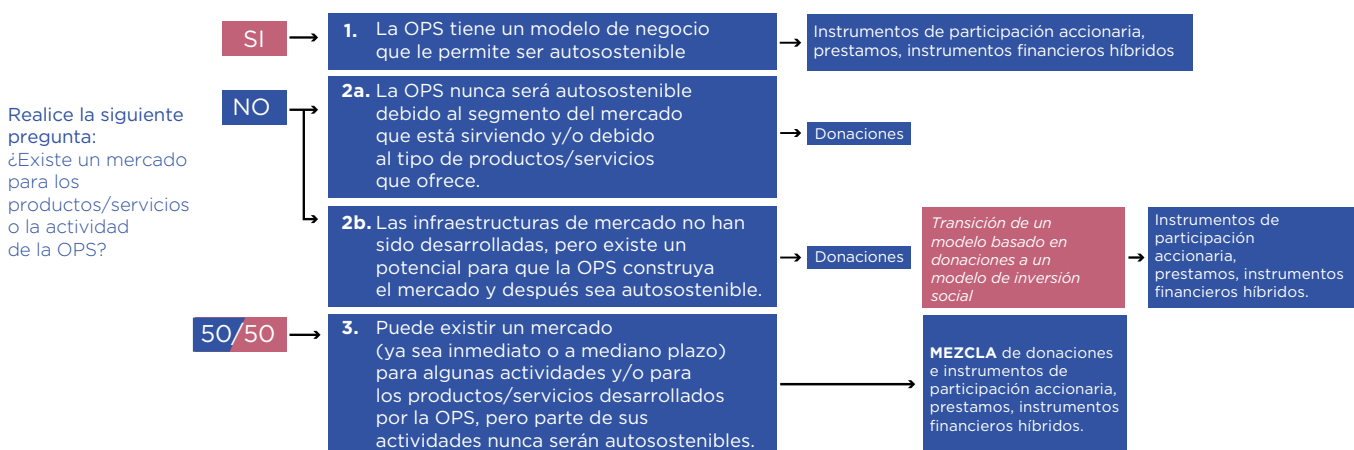
Después, observando los cuatro escenarios mencionados arriba, argumentamos lo siguiente (Gráfico 5):

1. Si la OPS tiene un modelo de negocio que le permite ser autosostenible, escogerá una estructura organizacional que será muy cercana al de una organización tradicionalmente comercial. En este caso la OPS idealmente tendrá acceso a inversión social desde su etapa temprana de desarrollo (acceso a participación accionaria, préstamos e instrumentos financieros híbridos pacientes). En este reporte resaltamos cómo estas organizaciones pueden todavía necesitar donaciones en la etapa semilla, pero también tienen la oportunidad de acceder a financiación social paciente.
- 2a. Si la OPS tiene un modelo de negocio que nunca será autosostenible, tomará un estatus de organización caritativa/ONG y necesitará ser financiada a través de donaciones a lo largo de su existencia (eventualmente con distintas cantidades, dependiendo de la decisión de escalar o no escalar). Aquí estamos pensando que las OPS son, por ejemplo, activas en inci-

dencia, y que son el objetivo primario de donaciones de involucramiento alto para el sector público cuando están en la fase de escalamiento.

- 2b. Si la infraestructura de mercado no ha sido desarrollada todavía, pero existe un potencial para que la OPS desarrolle el mercado para poder ser autosostenible, nosotros argumentamos que la OFE/IS primero necesitará proporcionar donaciones y después inversión social (acceso a participación accionaria, préstamos e instrumentos financieros híbridos pacientes). Este es uno de esos casos en los que la OPS necesitará cambiar su estructura organizacional a medida que evoluciona, pasando de un modelo basado en donativos a un modelo de inversión social.
3. Si puede haber algún mercado (ya sea inmediato o a mediano plazo) para **algunas** actividades y/o productos/servicios desarrollados por la OPS, pero parte de sus actividades nunca serán autosostenibles, la OPS tendrá que tomar una **estructura híbrida** y necesitará tener acceso a una mezcla de donaciones y financiación social, proporcionadas usualmente por diferentes actores. Es importante subrayar que, desde el punto de vista de la OPS, la decisión de establecer operaciones como una estructura híbrida (por ejemplo, una combinación de **entidades con y sin ánimo de lucro**) es una manera innovadora de abordar la cuestión del acceso a financiación. Al crear una estructura híbrida, la OPS puede atraer donativos a través de la entidad sin ánimo de lucro e inversión social a través de la entidad con ánimo de lucro, incrementando la cantidad de recursos disponibles y pudiendo canalizarlos de la manera más efectiva.

Gráfico 5: El camino de la OPS. Evaluando las necesidades financieras de la OPS (Fuente: EVPA Knowledge Centre)



Finalmente, tenemos el Paso 3 el cual considera la conexión de los objetivos de la OFE/IS y las necesidades de la OPS. En este reporte, consideramos como las OFE/IS utilizan distintos instrumentos financieros para apoyar OPS con diferentes modelos de negocios y estructuras organizacionales en diferentes etapas de su desarrollo. En esta sección, discutimos brevemente cada instrumento financiero (donaciones, deuda, participación accionaria y e instrumentos híbridos.) Sin embargo, este no es un reporte técnico, por lo cual no profundizamos en los detalles, únicamente proporcionamos las definiciones y los pros y contras de cada IF.

Al final de esta sección, brevemente discutimos el rol de los intermediarios de inversión social en apoyar la conexión entre los intereses de la OFE/IS y las necesidades de la OPS.

FINANZAS HÍBRIDAS

Definimos a las **finanzas híbridas** como la asignación de recursos financieros a inversiones orientadas al impacto combinando distintos tipos de instrumentos financieros y distintos tipos de perfil de riesgo/retorno/impacto de los proveedores de capital (gráfico 6).

Gráfico 6: Finanzas híbridas (Fuente: EVPA Knowledge Centre)

FINANZAS HÍBRIDAS

Asignación de recursos financieros a inversiones orientadas al impacto combinando distintos tipos de **instrumentos financieros** y distintos tipos de perfil de **riesgo/retorno/impacto de los proveedores de capital**.

VEHÍCULOS DE FINANCIACIÓN HÍBRIDA

→ Fondos

Fondos desarrollados para proporcionar financiación a las OPS de manera más eficiente, satisfaciendo los distintos perfiles de riesgo/retorno/impacto de los inversionistas

MECANISMOS DE FINANCIACIÓN HÍBRIDA

→ Acuerdo por acuerdo

Los esquemas de financiación se desarrollan para incrementar los recursos llevados a las inversiones orientadas al impacto, removiendo el riesgo para el capital tradicional (por ejemplo, minorista, comercial o público).

Definimos dos principales categorías de estructuras de financiación desarrolladas **por las OFE/IS**:

- **Los vehículos de financiación híbrida** son fondos desarrollados para proporcionar financiación a las OPS de manera más eficiente, satisfaciendo los distintos perfiles de riesgo/retorno/impacto de los inversionistas.
- **Los mecanismos de financiación híbrida** son esquemas de financiación que se desarrollan para incrementar los recursos llevados a las inversiones orientadas al impacto removiendo el riesgo para el capital tradicional (por ejemplo, minorista, comercial o público). Los mecanismos de financiación híbrida incluyen mecanismos basados en resultados (como los BIS, BID, Instrumentos de Éxito Social) y esquemas de garantía.

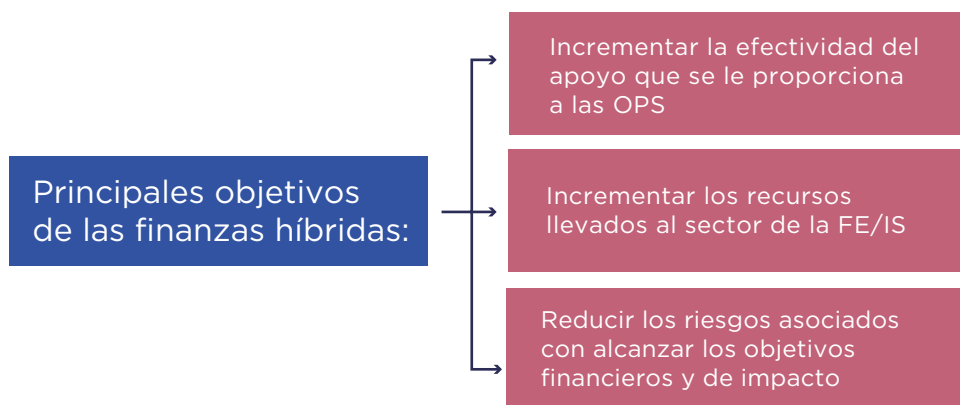
Entonces, ¿por qué son importantes las finanzas híbridas? En este reporte argumentamos que las finanzas híbridas tienen tres objetivos principales, que constituyen su valor agregado (gráfico 7):

- **Incrementar la efectividad** del apoyo proporcionado a las OPS, dándoles el apoyo correcto, de la manera correcta, en el momento correcto. Esto es particularmente cierto para aquellas OPS que tienen el potencial de ser autosostenibles al generar ingresos en cierto punto y que pueden desarrollar un apetito para IFT más diversos o sofisticados al avanzar su negocio hacia la autosostenibilidad.
- **Incrementar los recursos** llevados al sector de la FE/IS –y la asignación efectiva de recursos. Las finanzas híbridas permiten el involucramiento de **nuevas clases de actores**, llevando más recursos financieros, activos importantes y capacidades al espacio de la FE/IS.
- **Reducir los riesgos** asociados a alcanzar los objetivos financieros y de impacto para diferentes actores. Las finanzas híbridas pueden reducir riesgos asociados con alcanzar los objetivos de impacto para proveedores de capital del sector filantrópico o público, u otros riesgos asociados con alcanzar los objetivos financieros para inversionistas tradicionales, como los minoristas o comerciales.

Les proporcionamos varios ejemplos de vehículos y mecanismos híbridos de financiación.

Concluimos este reporte con una sección que resume los desafíos, aprendizajes y recomendaciones que hemos recolectado gracias a la colaboración de un grupo de expertos, incluyendo profesionales, académicos, y consultores.

Gráfico 7: Los principales objetivos de las finanzas híbridas (Fuente: EVPA Knowledge Centre)



COMPOSICIÓN DEL GRUPO DE EXPERTOS

Experto	Organización
Camilla Backström	<i>Naya AB; Fryshuset; Ashoka Sweden</i>
Claudia Belli	<i>BNP Paribas Asset Management</i>
Aline Buysschaert	<i>Kois Invest</i>
Mark Cheng	<i>Ashoka</i>
Pierre-Louis Christiane	<i>Former Kois Invest</i>
Joana Cruz Ferreira	<i>Laboratório de Investimento Social (Social Investment Lab)</i>
Roxana Damaschin-Tecu	<i>NESsT</i>
Georgia Efremova	<i>European Commission DG ECFIN - unit L1</i>
Seb Elsworth	<i>Access - The Foundation for Social Investment</i>
John Fairhurst	<i>The Global Fund to Fight AIDS, Tuberculosis and Malaria (Former UBS Optimus Foundation)</i>
Sylvain Franc de Ferrière	<i>Yunus Social Business</i>
Markus Freiburg	<i>Financing Agency for Social Entrepreneurship (FASE)</i>
Luísa Guterres	<i>The Lisbon MBA</i>
Anna-Marie Harling	<i>UBS Philanthropy Services</i>
Johann Heep	<i>Erste Group Bank AG</i>
Diana Hollmann	<i>GIZ (Deutsche Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit GmbH)</i>
Anne Holm Rannaleet	<i>IKARE Ltd</i>
Laura Kromminga	<i>Ashoka</i>

Experto	Organización
Timothy Lambert	<i>Shaerpa Fund Management</i>
Silvia Manca	<i>European Investment Fund (EIF)</i>
Rebecca McCartney	<i>Big Society Capital</i>
Martina Mettgenberg Lemièrè	<i>Asian Venture Philanthropy Network (AVPN)</i>
Jane Newman	<i>Social Finance UK</i>
Antonella Noya	<i>OCDE</i>
Filipe Santos	<i>Católica Lisbon School of Business and Economics</i>
Simone Uccheddu	<i>European Investment Fund (EIF)</i>
Eva Varga	<i>Independent Consultant</i>
Karen Wilson	<i>GV Partners; OCDE</i>

ENTREVISTAS ADICIONALES

Expert	Organisation
Clémentine Blazy	<i>France Active</i>
Emmanuelle Maudet	<i>France Active</i>
Stephanie Petrick	<i>Phineo AG</i>

RETROALIMENTACIÓN ADICIONAL

Expert	Organisation
Naeeda Crishnamorgado	<i>OCDE</i>
Kathrin Dombrowski	<i>Phineo AG</i>
Marie-Geneviève Loys	<i>BNP Paribas Asset Management</i>
Jacky Prudhomme	<i>BNP Paribas Asset Management</i>
Maya Ziswiler	<i>UBS Optimus Foundation</i>

AGRADECIMIENTOS

Un agradecimiento especial a Lisa Hehenberger, asesora de Investigación y Políticas Públicas de EVPA, quien nos inspiró y nos hizo valiosos comentarios durante la redacción de este informe, y sobre nuestro trabajo durante todo el año.

Un agradecimiento especial también a Anne Holm Rannaleet, Laura Kromminga, Markus Freiburg y John Fairhurst, cuyas aportaciones nos permitieron dar forma a la estructura final del informe.

Queremos agradecer también a Mark Cheng, Roxana Damaschin-Tecu, Sylvain Franc de Ferrière y Johann Heep por los comentarios detallados y extensos sobre todo el informe.

Por último, pero no menos importante, queremos agradecer a todos los expertos que nos proporcionaron los estudios de caso que se presentan en este informe.

Todos los errores y omisiones son responsabilidad de los autores. Lo alentamos a enviar comentarios y preguntas de aclaración a: knowledge.centre@evpa.eu.com

METODOLOGÍA:

Este reporte es el resultado de un año de intenso trabajo (gráfico 8), intentando descubrir todas las opciones que tienen las OFE/IS para financiar a las OPS de la manera más efectiva.

Hemos empezado revisando la literatura de acceso a financiación para las organizaciones de propósito social, analizando los instrumentos financieros disponibles en el mercado de la FE/IS, con un enfoque específico en finanzas híbridas y en los mecanismos de financiación, de un vasto número de fuentes. Hemos desarrollado después un marco incluyendo los principales temas identificados a través de nuestra investigación. A la par de esto, hemos contactado a la red de EVPA y hemos establecido un grupo para aterrizar la investigación en la práctica, conectando nuestro modelo teórico con la experiencia directa de profesionales de la FE/IS.

Nuestro objetivo en términos de colaboración con el grupo de expertos fue:

- Verificar si nuestro marco incluía los temas clave;
- Trabajar en las definiciones sobre finanzas híbridas;
- Analizar en profundidad cómo se implementa la financiación a la medida en la práctica;
- Recopilar una serie de casos sobre financiamiento a medida y sobre vehículos y mecanismos de finanzas híbridas para explicar estas prácticas a la comunidad de FE/IS.

Los 28 miembros del grupo de expertos, que figuran en las páginas 11 y 12, incluyen profesionales de la FE/IS, académicos, representantes de las instituciones europeas y consultores, que contribuyeron de manera clave al desarrollo de este informe.

Durante la reunión de lanzamiento en las instalaciones de EVPA en Bruselas, en marzo de 2017, los miembros del grupo de expertos se dividieron en grupos de trabajo, reflejando las áreas temáticas originalmente previstas.

Después del lanzamiento los expertos trabajaron en grupo en sus áreas temáticas y luego informaron los resultados de sus discusiones al grupo de expertos más amplio durante una serie de webinars que se organizaron con el propósito de estimular la discusión entre los profesionales sobre temas relacionados con el financiamiento a la medida y las finanzas híbridas, y también constituyeron la ocasión para que los expertos presentaran sus casos.

Debido a las dimensiones que se tienen en cuenta en la búsqueda de las combinaciones correctas de instrumentos financieros y actores para apoyar a las OPS de manera adecuada, creemos que los ejemplos presentados a lo largo del informe son claves, puesto que resumen los principales hallazgos de este proyecto de investigación, destacando tanto las mejores prácticas como los desafíos.

Después de finalizar el primer borrador del informe, solicitamos comentarios y aportes de los expertos, reali-

Gráfico 8: Línea de tiempo del proyecto de investigación de EVPA



zamos entrevistas adicionales y luego implementamos los comentarios que recibimos del grupo para llegar a la versión final de este informe.

CÓMO NAVEGAR ESTE REPORTE

Este reporte está estructurado de la siguiente manera. Después de la **introducción** a la filantropía estratégica (FE) y una explicación de la razón del porqué hemos decidido conducir esta investigación en la **Parte 1**, en la **Parte 2** nos enfocamos en la **financiación a la medida** analizando y profundizando en la relación financiera entre la OFE/IS y sus entidades apoyadas o donatarias, la OPS. Específicamente, en el capítulo 1 observamos las precondiciones relacionadas con la OFE/IS que influyen los instrumentos financieros disponibles, y en el capítulo 2 las características de las OPS que ayudan a determinar los instrumentos financieros más adecuados para usar. Después, en el capítulo 3, conectamos los objetivos de las OFE/IS con las necesidades de las OPS, y proporcionamos un panorama de los distintos instrumentos financieros que una OFE/IS puede usar para financiar una OPS. Finalmente, en el capítulo 4 discutimos brevemente cómo el proceso de financiación a la medida se ajusta al proceso de inversión de la OFE/IS.

En la **Parte 3** nos enfocamos en las **finanzas híbridas**, explicando por qué es necesaria en el espacio de FE/IS, y proporcionando las definiciones y descripciones de las estructuras desarrolladas hasta ahora en este campo (por ejemplo, los vehículos de financiación híbrida y los mecanismos de financiación híbrida).

En la **Parte 4** proporcionamos un resumen de los **desafíos** actuales, los **aprendizajes** y las **recomendaciones** relacionadas con estas prácticas, y proporcionamos algunas conclusiones. Proponemos algunas posibilidades de desarrollo en este campo.

Todo el reporte está lleno de casos y ejemplos prácticos que hacen que la teorías y los marcos de estudio cobren vida.

PARTE 1. INTRODUCCIÓN

Inka © NESsT



PARTE 1. INTRODUCCIÓN

¿QUÉ ES LA FILANTROPÍA ESTRATÉGICA?

La filantropía estratégica (FE) es un **enfoque de involucramiento alto y a largo plazo** para generar impacto societal³ y financiar soluciones de financiación para desafíos sociales urgentes adoptados por las **organizaciones de filantropía estratégica y los inversionistas sociales**⁴. Tres prácticas centrales son implementadas típicamente⁵ (gráfico 9):

- **Financiación a la medida:** Es el proceso a través del cual una organización de filantropía estratégica o un inversionista social (OFE/IS) encuentra el (los) instrumento(s) financiero(s) más adecuado(s) para apoyar una organización de propósito social (OPS), eligiendo entre la gama de instrumentos financieros disponibles (donación, deuda, capital e instrumentos financieros híbridos). La elección de los instrumentos financieros dependerá del perfil de riesgo/rendimiento/impacto de la OFE/IS y de las necesidades y características de la OPS.

- **Apoyo organizacional:** (también conocido como desarrollo de capacidades) Enfoque dirigido a fortalecer la resiliencia organizacional y la sostenibilidad financiera de las OPS al desarrollar habilidades o mejorar las estructuras y procesos.
- **Medición y gestión del impacto** (IM o IMM, por sus siglas en inglés): Medición y gestión del proceso de creación de impacto social para maximizarlo y optimizarlo.

La filantropía estratégica trabaja para generar entidades financiadas (OPS) más fuertes, proporcionándoles apoyo financiero y no financiero (incluyendo apoyo organizacional y gestión de impacto) para incrementar su impacto social. Como se muestra en el gráfico 10, la filantropía estratégica incluye todo el espectro de instrumentos financieros (donaciones, participación accionaria, deuda e instrumentos de finanzas híbridas), y le presta atención particular al objetivo máximo de alcanzar impacto social y soluciones de financiación a desafíos sociales antiguos y emergentes.

Gráfico 9: El enfoque de la filantropía estratégica (Fuente: EVPA)

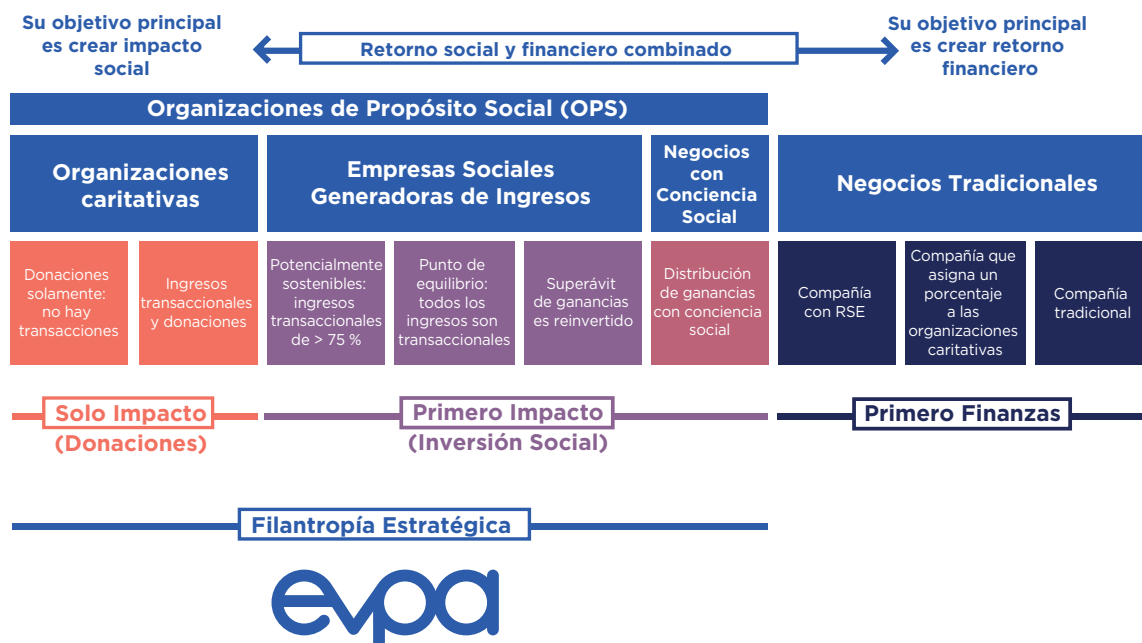


3 EVPA utiliza el término 'societal' porque su impacto puede ser social, medioambiental, en temas de salud o culturales. Sin embargo, a lo largo del reporte nos referimos a "impacto social" para indicar el mismo concepto.

4 A lo largo de este reporte utilizamos los términos "OFE/IS" u "organizaciones de FE/IS" para referirnos a organizaciones de filantropía estratégica e inversión social.

5 Para más Información: <http://evpa.eu.com/about-us/what-is-venture-philanthropy>

Gráfico 10: El espectro de EVPA (Fuente: EVPA)



DEFINICIONES DE EVPA⁶

Las organizaciones de filantropía estratégica e inversionistas sociales (organizaciones de FE/IS o OFE/IS) son organizaciones que financian las organizaciones de propósito social a través de donaciones, deuda, participación accionaria o instrumentos de financiación híbrida. Las organizaciones de FE/IS actúan como vehículos, canalizando el financiamiento desde los inversionistas y co-inversionistas, proporcionando un rango de apoyo no financiero a varias organizaciones financiadas (OPS) y midiendo y gestionando el impacto social. Las OFE están enfocadas en el retorno social de su inversión en vez del retorno financiero, o consideran el retorno social igual de importante que el financiero.

Las organizaciones de propósito social (OPS) –las organizaciones financiadas a través de inversión y donaciones– son organizaciones que operan con el propósito principal de alcanzar un impacto social y medioambiental medible. Las OPS pueden ir desde organizaciones caritativas u ONG sin ingresos comerciales hasta ONG con ingresos comerciales, como también desde empresas sociales a negocios comerciales con enfoque social, con distintas estructuras organizacionales sujetas a las normas legales y culturales de cada país.

Gráfico 11: El modelo de Filantropía Estratégica (Fuente EVPA)



6 A lo largo del reporte, utilizamos estas definiciones.

¿POR QUÉ INVESTIGAR LA FINANCIACIÓN A LA MEDIDA Y LAS FINANZAS HÍBRIDAS?

Las OPS son organizaciones que operan con propósito principal de alcanzar **impacto social medible**. Para poder crecer en cada etapa de su desarrollo, las OPS necesitan recursos financieros y no financieros, los cuales son adaptados a sus necesidades y a las características del flujo de caja en cada momento específico de su ciclo de vida.

Como asociación de organizaciones de filantropía estratégica e inversionistas sociales en Europa, EVPA está comprometida a ayudar a los expertos e implementadores de FE/IS a mejorar sus prácticas y la manera en que ayudan a las OPS para desarrollarse, crecer y escalar.

Como parte de este esfuerzo, el Knowledge Centre de EVPA lleva varios años conduciendo investigaciones sobre prácticas claves del enfoque de filantropía estratégica (gráfico 12).

En 2013, EVPA publicó el reporte “A Practical Guide to Measuring and Managing Impact”⁷, seguido de dos casos de estudio hechos a profundidad⁸.

En 2015, EVPA llevó a cabo una investigación a profundidad sobre el apoyo no financiero⁹, observando como las OFE/IS pueden apoyar a las OPS en tres áreas principales de desarrollo: impacto social, sostenibilidad financiera y resiliencia organizacional.

Gráfico 12: Investigación de EVPA sobre cómo implementar la filantropía estratégica (Fuente: EVPA)

Gestión de Impacto

“A Practical Guide to Measuring and Managing Impact” (II edition, 2015)

“Impact Measurement in Practice - In-depth Case Studies” (2016)

Trabajo con GECES y GSG

Apoyo organizacional

“A Practical Guide to Adding Value through Non-Financial Support” (2015)

Colección de herramientas prácticas que las OFE/IS pueden utilizar (disponibles en la página web de EVPA)



7 Hehenberger, L., Harling A., y Scholten, P., (2015), “A Practical Guide to Measuring and Managing Impact”.

8 Boiardi, P., Hehenberger, L., Gianoncelli, A., (2016), “Impact Measurement in Practice - In-depth Case Studies”, EVPA.

9 Boiardi, P., y Hehenberger, L., (2015), “A Practical Guide to Adding Value through Non-Financial Support”, EVPA.

FINANCIACIÓN A LA MEDIDA

Debido a que **la financiación a la medida** es el tercer elemento principal del enfoque de la filantropía estratégica, decidimos que era el momento para que EVPA estudiara esta práctica.

La financiación a la medida se está convirtiendo en una realidad, con las organizaciones de FE/IS moviéndose en esta dirección, como los muestra el gráfico 13. Cerca del 60 % de las organizaciones que contestó la quinta encuesta de EVPA¹⁰ declaró que adapta los instrumentos financieros (IF) utilizados a las necesidades de sus entidades financiadas.

Desde el **punto de vista de las OFE/IS**, encontrar mejores maneras de financiar a las OPS y de atraer más recursos al espacio de la FE/IS es crucial para fortalecer el impacto social que sus entidades financiadas pueden alcanzar.

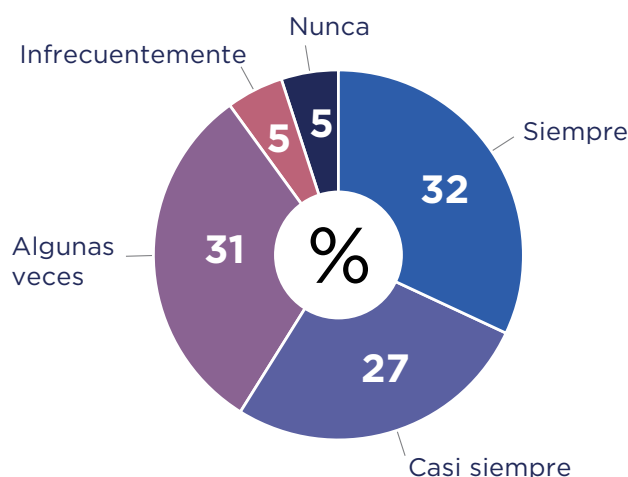
Desde el **punto de vista de las OPS**, la financiación a la medida puede representar una forma de resolver la brecha actual de financiamiento que les previene de tener acceso al capital necesario para alcanzar sostenibilidad financiera y para escalar sus iniciativas. Las OPS pueden necesitar distintos tipos de apoyo financiero en diferen-

tes etapas de su desarrollo, pero, teniendo en cuenta que la diversidad de actores en el espacio de la FE/IS y los otros financiadores potenciales del sector tradicional operan aislados el uno del otro, existen muchas dificultades para que las OPS encuentren la combinación de financiación apropiada para escalar su impacto social (Comisión Europea, 2016).

A pesar de la importancia de escoger el instrumento más apropiado para cada inversión específica, el conocimiento a profundidad acerca de cómo maximizar el impacto utilizando la combinación financiera adecuada es todavía anecdótico, basado en la experiencia práctica de los actores que invierten en el espacio de la FE/IS. Además, todavía hace falta una visión holística de como conectar los objetivos de los inversionistas con las necesidades de las entidades financiadas.

¿Cuáles son las condiciones específicas para utilizar un instrumento financiero en vez de otro? ¿Cuáles instrumentos financieros son más adecuados para financiar un tipo específico de OPS en las distintas etapas de su desarrollo? Este reporte tiene como objetivo proporcionar respuestas a estos y otros interrogantes.

Gráfico 13: Organizaciones de FE/IS que adaptan su modelo de financiación a las necesidades de sus entidades financiadas (Fuente: "The EVPA Industry Survey 2015/2016")



10 **Boiardi, P. y Gianoncelli, A.** (2016), "The State of Venture Philanthropy and Social Investment in Europe | The EVPA Survey 2015/2016", EVPA.

FINANZAS HÍBRIDAS

Como la visión de EVPA es crear un mundo en el que la filantropía y la inversión se junten para producir impacto social sostenible, creemos profundamente en la **colaboración del capital filantrópico y el capital de inversión**, pero también vemos que la mayoría de las veces son dos mundos separados, aunque en los últimos años hayamos visto un incremento del interés por la inversión de impacto y más debates acerca de la necesidad de una economía más sostenible y significativa entre los gestores de fondos tradicionales.

Observar a profundidad las **finanzas híbridas** es la forma de explorar cómo los distintos actores, con distintos perfiles de riesgo/retorno financiero/impacto pueden colaborar de manera eficiente dentro del sector de la FE/IS, juntando su capital, experticia y perspectivas.

Además, aunque se han publicado varios reportes en distintos aspectos de las finanzas híbridas, cada estudio se enfoca en un tipo particular de vehículo o mecanismo de financiación híbrida, por lo cual todavía hace falta un resumen integral del tema. Adicionalmente, todavía hace falta un resumen que explique el uso de estos distintos vehículos/mecanismos de financiación, el valor agregado de este tipo de colaboraciones y los desafíos comunes y aprendizajes conjuntos de estas prácticas.

Finalmente, parece que existe todavía confusión alrededor del concepto de finanzas híbridas. Es todavía una noción poco clara, aún en la literatura existente: ¿significa combinar distintos tipos de instrumentos financieros para obtener impacto social? ¿se trata de combinar fondos públicos y privados? ¿cómo pueden los distintos proveedores de capital con distintos apetitos de riesgo, expectativas de retorno financiero y objetivos de impacto trabajar juntos para sostener a las OPS?

Este reporte tiene como objetivo contestar todas estas preguntas y clarificar cada uno de estos conceptos.

Es importante resaltar que este proyecto investigativo no es un reporte técnico sobre finanzas o instrumentos financieros. No tiene como objetivo analizar a profundidad todos los tipos de mecanismos y vehículo de financiación utilizados para construir y apoyar las OPS. Este reporte es acerca del **impacto social**; acerca de cómo el financiamiento puede ser configurado de una forma que se alinee con el propósito de la entidad financiada, y cómo puede ayudar tanto a la OFE/IS como a las OPS a maximizar su impacto. Es acerca de cómo distintos actores, con distintos perfiles de riesgo/retorno financiero/impacto, pueden cooperar en el espacio de la FE/IS para apalancar sus recursos y experticia.

PARTE 2. FINANCIACIÓN A LA MEDIDA

Escoger los instrumentos
financieros más adecuados
para apoyar una OPS

3V Vets © Anne Holm Rannaleet



PARTE 2. FINANCIACIÓN A LA MEDIDA

Escoger los instrumentos financieros más adecuados para apoyar a una OPS

La financiación a la medida es el proceso a través del cual una OFE/IS encuentra los instrumentos financieros más adecuados para apoyar a una OPS, escogiendo de un rango disponible (donaciones, deuda, participación accionaria, e instrumentos de financiación híbrida).

La selección de instrumentos financieros dependerá de los perfiles de riesgo/retorno financiero/impacto de la OFE/IS y las necesidades y características de la OPS.

La financiación a la medida es una de las tres características del enfoque de FE, junto a la gestión de impacto y el apoyo organizacional.

Para garantizar el éxito de una inversión es extremadamente importante para la organización de FE/IS seleccionar previamente los instrumentos financieros adecuados que desplegará (Balbo et al., 2016; Varga y Hayday, 2016) o, en el caso de que la organización de FE/IS no tenga la posibilidad de escoger de un rango amplio de IF, analizar a profundidad las potenciales entidades financiadas para ver si el IF disponible es el más adecuado.

Cuando una OPS no se financia con el IF más adecuado su riesgo de fracasar es mayor (Hehenberger and Boiardi, 2014), tanto en términos de generación de impacto como desde una perspectiva de negocio, porque el riesgo de quiebra y cierre es más alto. Para una OPS es particularmente relevante encontrar los instrumentos financieros adecuados y el inversionista social correcto (Achleitner et al., 2011) para evitar el riesgo de no estar alineados con los objetivos que pueden conducir a conflicto y confusión respecto de las metas y la estrategia, como también a un posible desajuste de la financiación que se genera con los flujos de caja de las actividades.

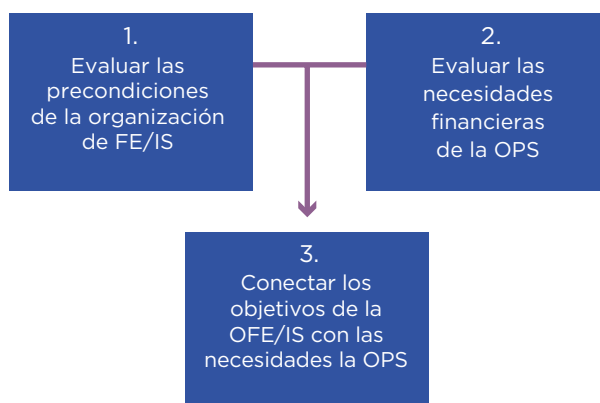
Por esto, la financiación a la medida es crucial para **utilizar el capital disponible de una manera más eficiente y efectiva, para reducir el riesgo al fracaso** y para **ofrecer**

la mejor opción de financiación a las OPS para que alcancen un mayor impacto.

Al observar la financiación a la medida como un proceso, podemos identificar **tres pasos**. Siguiendo el orden representado en el gráfico 14, el primer paso es que la OFE/IS reflexione acerca de su propia estrategia de inversión y de sus limitaciones, para evaluar cuál instrumento financiero podrá utilizar. En el *capítulo 1* proporcionamos orientación sobre la evaluación del perfil de riesgo/retorno financiero/impacto de las OFE/IS (bajo las limitaciones legales y de contexto existentes). Para el segundo paso, en el *capítulo 2* proporcionamos información del proceso a seguir para analizar en profundidad las necesidades financieras de las OPS. Este análisis puede realizarlo la OFE/IS o la OPS, dependiendo de las circunstancias. Una vez sean claras las características de la OPS a ser financiada junto a su propia estrategia y limitaciones, la organización de FE/IS podrá evaluar si existe una conexión y cómo escoger y estructurar los instrumentos financieros apropiados para usar –o para decidir no invertir. Revisaremos este último paso en el *capítulo 3*.

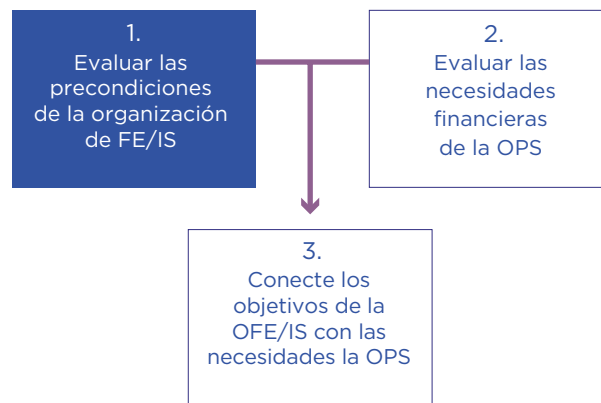
La selección de los instrumentos financieros a desplegar es una práctica clave de las organizaciones de FE/IS y debe ser integrada como una parte crucial de la estrategia y el proceso de inversión, como se muestra en el *capítulo 4*.

Gráfico 14: Financiación a la medida como un proceso de tres pasos (Fuente: EVPA Knowledge Centre)



1. EVALUAR LAS PRECONDICIONES DE LA OFE/IS

Gráfico 15: El primer paso de la financiación a la medida (Fuente: EVPA Knowledge Centre)



Cada organización tiene una estrategia de inversión para decidir cuáles inversiones hacer y cuáles no. La estrategia de inversión de las OFE/US define, entre otras cosas, a cuál sector social y a cuál zona geográfica apuntará, cuál OPS apoyará, cuál será el apoyo financiero y no financiero que proporcionará y cuál será su estrategia de salida. Las organizaciones de FE necesitan hacer una evaluación a profundidad sobre cómo su estrategia de inversión impactará la selección de los instrumentos financieros.

En particular, dos elementos de la estrategia de inversión de las OFE/IS influyen la selección de los instrumentos financieros a ser utilizados:

- **La estructura legal** de las OFE/IS;
- **Las expectativas de impacto/retorno financiero y perfil de riesgo** de las OFE/IS;

Después de ellos, otros factores tienen un rol:

- **Los inversionistas/financiantes** de las OFE/IS;
- **El ciclo de vida** de las OFE/IS;
- **La duración del compromiso** de las OFE/IS;
- **El apoyo no financiero** de las OFE/IS
- **El equipo** de las OFE/IS

1.1 La estructura legal de OFE/IS

Un aspecto de la organización de FE/IS que es extremadamente relevante para cualquier consideración acerca de cuál IF desplegar es la **estructura legal**. Este factor determina una serie de posibilidades, pero también los límites y restricciones, que tienen consecuencias respecto de los instrumentos financieros que la OFE/IS puede utilizar.

Por ejemplo, en varios países de la UE, una organización de FE/IS creada legalmente como una fundación no puede generar retornos financieros de sus inversiones, lo que implica que solo puede utilizar donativos. Debido a estas restricciones potenciales, si las OFE/IS pudieran escoger libremente la estructura legal de su organización, probablemente preferirían no limitarse y escoger un tipo más flexible de estructura, lo cual les permitiría desplegar préstamos e instrumentos de participación accionaria.

Por esto, el **domicilio** de una OFE/IS –donde operará y donde espera apoyar a una gran cantidad de sus OPS– es una característica que debe ser muy bien evaluada en caso de que la OFE/IS pueda decidir libremente respecto de dónde domiciliarse.

IK Investment Partners, una firma de Private Equity del norte de Europa, “se encontró” con la iniciativa de emergencia Stamp Out Sleeping Sickness en Uganda. UK ha estado involucrada en actividades filantrópicas desde su creación en 1989. Sin embargo, estas actividades tenían características ad hoc y poco estratégicas. Entonces, cuando una de sus compañías de portafolio de PE puso atención a la situación de emergencia en Uganda, fue la oportunidad de IK para enfocar su involucramiento y contribuir con algo más que financiamiento pasivo. Para separar estas actividades de las inversiones tradicionales de PE, **IK examinó distintas opciones.** Específicamente: una **fundación sueca** (debido a las raíces suecas de IK) y **una compañía en el Reino Unido limitada por garantías que podía obtener estatus de organización caritativa.** IK examinó los pros y contras de las dos posibles opciones y, en 2006, incorporó **IKARE Ltd¹¹**, como una compañía basada en el Reino Unido y limitada por garantías, que también podía ser registrada como una organización caritativa británica. Primero, esto permitió que IK Investment



3V Vets © Anne Holm Rannaleet

Partners Ltd., el donante principal, pudiera recibir deducción de impuestos en sus donaciones de una manera mucho más simple que en el caso de ser una fundación sueca, lo que habría requerido un capital inicial más grande para justificar sus costos. Adicionalmente, IK quería que, en el futuro, si su “experimento” con donaciones salía bien, **proporcionar también préstamos o hacer inversión con participación accionaria.**

1.2 Las expectativas de impacto/retorno financiero y perfil de riesgo de las OFE/IS - hacia una categorización de las estrategias de impacto

Aunque consideramos la estructura legal como una condición relevante para cualquier reflexión acerca de cuáles IF desplegar, preferimos no categorizar a las OFE/IS basándonos en su estructura legal.

En este reporte preferimos mirar a las OFE/IS desde el punto de vista de su perfil de riesgo/retorno financiero/impacto. Esto ya que observamos que las OFE/IS con la misma estructura legal pueden tener un perfil de riesgo/retorno financiero/impacto muy diferente. Por ejemplo, no todas las fundaciones son iguales. Una fundación con dotación utiliza solo los retornos de esa dotación para proporcionar donaciones, lo que implica que tiene un perfil de riesgo muy distinto al de una fundación que necesita recolectar fondos de donantes externos, a quienes les debe rendir cuentas del impacto alcanzado.

Usualmente, las OFE/IS son categorizadas observando –exclusivamente– su **riesgo y expectativas de retorno financiero**, sin incluir consideraciones de impacto. En

este caso las OFE/IS son ubicadas en una matriz combinando las dos dimensiones de riesgo y retorno financiero. Como resultado, podemos tener dos tipos de fondos de FE/IS ubicados en distintos cuadrantes de una matriz: el primero aceptando más riesgo y probablemente esperando un retorno financiero positivo, y el segundo evitando el riesgo, pero solamente buscando un pago del capital invertido. Sin embargo, esta matriz tiene dos limitaciones fundamentales.

Primero, no considera los **objetivos de impacto social** de la OFE/IS como una dimensión que debe ser combinada con las consideraciones de riesgo/retorno financiero.

Segundo, **hace mucho énfasis en los retornos financieros esperados**, con el riesgo de distorsionar la discusión acerca de la inversión social. De hecho, la discusión de la inversión social que solamente se enfoque en los retornos financieros sin considerar el impacto social contribuye a crear **expectativas irreales entre las OFE/IS** (Bolis et al., 2017). Frecuentemente, las OFE/IS tienen que considerar cuánto de los retornos financieros están dispuestas a “sacrificar” para alcanzar mayor impacto social. La matriz de riesgo/retorno financiero no hace explícita esta tensión.

11 Para más Información: <http://www.ikininvest.com/IKare/>

Entonces evitamos simplemente considerar la correlación entre riesgo y retorno, preferimos mejor conectar las expectativas de impacto con las de retorno financiero y el perfil de riesgo de las OFE/IS. De hecho, en el sector de la FE/IS, la dimensión más relevante **es el equilibrio entre los retornos financieros esperados y el impacto social esperado**. Y tanto las expectativas de retorno financiero como las de impacto tienen un elemento de riesgo que se debe tratar en una segunda fase.

Entonces avanzamos de una categorización de las OFE/IS basada en su estructura legal o en sus expectativas de retorno financiero/riesgo a una **categorización de sus estrategias de impacto**, recordando que cada OFE/IS puede aplicar diferentes estrategias.

El punto de partida para desarrollar una taxonomía de las estrategias de impacto adoptadas por las OFE/IS es observar las **expectativas de impacto social**. Las consideraciones de impacto social deben ser el principal impulsor de una OFE/IS. De hecho, frecuentemente las OFE/IS están dispuestas a renunciar a algo de sus

expectativas de retorno financiero y/o asumir un riesgo mayor si los objetivos de impacto social son alcanzados y superados. Los inversionistas sociales algunas veces aceptan el riesgo de “perder” su capital (por ejemplo, no recibiendo ningún capital de vuelta, o no logrando ningún retorno financiero) cuando ven que el impacto social generado por las OPS ha excedido sus expectativas. Por esto, las OFE/IS empiezan a definir su estrategia diseñando sus expectativas de impacto social, revisando después sus expectativas de retorno financiero.

Una vez las expectativas de impacto y retorno financiero hayan sido evaluadas, la organización de FE/IS pasa a considerar la dimensión de **riesgo, tanto de impacto como financiero**. Ya que en el espacio de la FE/IS alcanzar impacto social es el objetivo principal, también el **riesgo de no generarlo** debe ser evaluado.

El riesgo que una OFE/IS esté dispuesta a aceptar tendrá una consecuencia inmediata en el instrumento financiero que utilizará.

El enfoque en los riesgos y retornos de impacto social incrustados en el marco recientemente desarrollado por Omidyar Network (gráfico 16). El “Continuo de Retornos” ayuda a dar algunas respuestas al debate sobre la búsqueda de equilibrio entre el retorno social y financiero dentro de la comunidad de la FE/IS: ¿Hay una correlación positiva o negativa entre las dos dimensiones? El marco observa las estrategias de impacto combinando las expectativas de retorno financiero e impacto. Se extiende desde inversión completamente comercial (A) hasta donaciones filantrópicas (C), pasando por inversiones subcomerciales (B).

Omidyar ha desarrollado este marco para evaluar el impacto en el ámbito del mercado, cuya creación es la única condición en la cual retornos por debajo del nivel de mercado son aceptados (por ejemplo, Omidyar utiliza solamente instrumentos de donación cuando su inversión en una OPS está generando impacto positivo a nivel de mercado –la categoría C en el esquema mencionado arriba). En este marco, tanto el retorno

financiero como el impacto esperado son tenidos en cuenta para decidir si invertir o no. En este continuo, para las inversiones que se han evaluado y ubicado en las categorías B y C, las expectativas de mercado de impacto se incrementan a medida que las expectativas de retorno financiero disminuyen (Bannick et al., 2017).

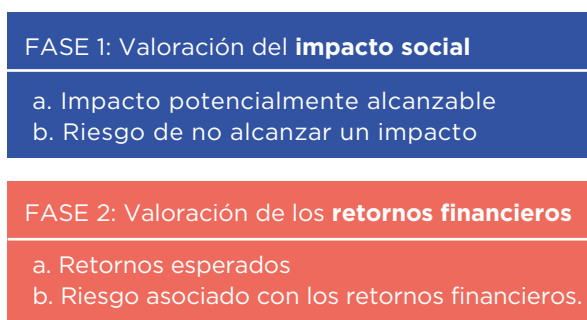
Gráfico 16: El Marco del Continuo de Retornos de Omidyar Network (Fuente: Omidyar, 2016) Traducido por Latimpacto



Para resumir, vemos **un proceso de dos fases que combina los tres elementos** discutidos arriba: impacto social, retornos financieros esperados y riesgo (gráfico 17). Cuando la OFE/IS necesita evaluar si invertir o no, es útil empezar observando el impacto social potencial (Fase 1), considerando también el riesgo asociado a no alcanzarlo. Después, la OPS/IS debe considerar los retornos financieros esperados, teniendo en cuenta los riesgos asociados con ellos (como parte de la Fase 2 del proceso de valoración).

Tomamos este enfoque de dos fases para resaltar que en el espacio de FE/IS los financiadores tienen el objetivo principal de alcanzar impacto social (lo que les diferencia de los financiadores comerciales), entonces es de ese lugar desde donde deben empezar. Sin embargo, muchos de ellos también deben cumplir con consideraciones de retorno financiero/riesgo, lo que les diferencia de los filántropos tradicionales.

Gráfico 17: El proceso de valoración
(Fuente: EVPA Knowledge Centre)



Como no existe todavía un completo mapeo de las estrategias de impacto de las OFE/IS, consideramos para este reporte tres principales grupos de estrategias:

- a. La OFE/IS solo tiene como objetivo alcanzar impacto social, sin obtener retornos financieros;
- b. La OFE/IS quiere alcanzar principalmente un impacto social pero acepta retornos financieros;
- c. La OFE/IS quiere alcanzar un impacto social y obtener retornos financieros.

1.3 Otros factores relevantes

Junto con la estructura legal y la estrategia de impacto, hay también otros factores relacionados con la OFE/IS que pueden tener implicaciones en el IF seleccionado:

- **Los inversionistas/financiadores** de las OFE/IS
- **El ciclo de vida** de las OFE/IS
- **La duración del compromiso** de las OFE/IS
- **El apoyo no financiero** de las OFE/IS
- **El equipo** de las OFE/IS

1.3.1 Los inversionistas/financiadores de las OFE/IS

Identificamos **diferentes tipos de inversionistas/financiadores** que hacen que su capital esté disponible para OFE/IS: fundaciones, empresas, bancos, individuos de alto patrimonio, fondos de impacto minoristas, gobiernos, financiadores supranacionales (por ejemplo, la Comisión Europea), inversionistas institucionales (por ejemplo, el Fondo Europeo de Inversiones, el Banco de Inversión Europea, y la Corporación Financiera Internacional) y *family offices*.

Una OFE/IS puede ofrecer a sus inversionistas/financiadores:

- Logros a cierto nivel de impacto social, pero ningún retorno financiero
- Logros a cierto nivel de impacto social junto con un potencial retorno financiero.
- Retorno financiero junto con impacto social.

Dependiendo de cuál de las tres opciones escoja, la OFE/IS necesitará alinearse con los deseos de sus inversionistas/financiadores. Las **promesas** que las OFE/IS hace a sus propios **financiadores/inversionistas** determina las opciones en términos de impacto y expectativas de retorno financiero. La opción seleccionada también afectará el tipo de apoyo financiero proporcionado por la OFE/IS a la OPS. Por ejemplo, si la OFE/IS no necesita generar un retorno financiero para sus financiadores, puede enfocarse en generar solamente retorno social sin tener que pedir a las OPS pago alguno de capital o superávit financiero. En este caso, otorgar un donativo es una opción viable.

1.3.2 El ciclo de vida de las OFE/IS

El **ciclo de vida** de las OFE/IS el cual está muy relacionado a su estructura legal, determina el número de años en los que la organización llevará a cabo sus actividades. Puede haber organizaciones de FE/IS:

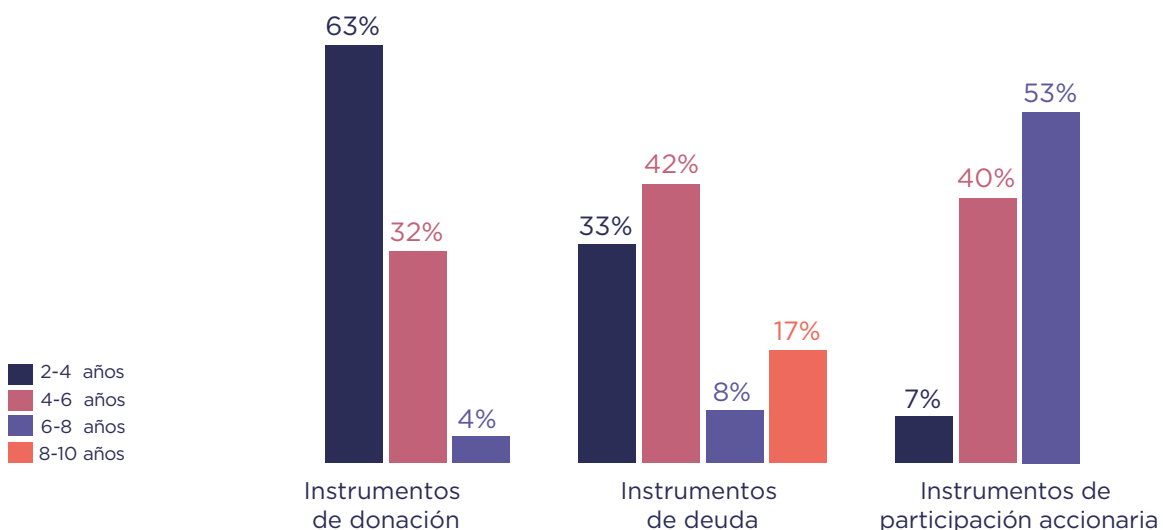
- (i) Establecidas con una estructura que se liquidará automáticamente, implicando que financiarán OPS por un periodo fijo (ver por ejemplo Atlantic Philanthropies¹², la cual fue creada para invertir todo su fondo en un periodo de diez años),
- (ii) Establecidas a perpetuidad (típicamente fundaciones con una dotación),
- (iii) En continua recaudación de fondos –es el caso, por ejemplo, de los fondos de FE/IS, los cuales pasan por un ciclo de recaudación de fondos y despliegue de capital.

En consecuencia, este factor puede tener un efecto en las posibilidades de la organización de FE/IS en términos de la duración de la inversión y consecuentemente en los instrumentos financieros desplegados. De hecho, si la OFE/IS tiene un ciclo de vida extendido, puede utilizar IF más pacientes (como instrumentos de deuda o participación accionaria).

1.3.3 La duración del compromiso de las OFE/IS

Cualquier consideración respecto al ciclo de vida también está relacionada con **la duración del compromiso**, el cual está definido como el lapso durante el cual una OFE/IS está dispuesta a apoyar a una entidad financiada. Observando los datos recolectados a través de la encuesta de EVPA¹³ vemos una correlación entre la duración promedio de la inversión y el IF utilizado (gráfico 18). Considerando solamente a las organizaciones que utilizan una categoría de instrumentos financieros, podemos ver que las OFE/IS que utilizan instrumentos de donación tienen una duración de compromiso más corta, comprometiéndose la gran mayoría (64 %) en periodos de dos a cuatro años. La situación opuesta puede ser observada por las OFE/IS que utilizan instrumentos de participación accionaria. De hecho, muchos de ellos invierten por un periodo de seis a ocho años, solamente un porcentaje menor invierte por un término más corto. La duración de compromisos de las OFE/IS que usan instrumentos de deuda son mucho más variados. Sin embargo, tres cuartos de los encuestados proporcionan préstamos por un periodo de dos a seis años.

Gráfico 18: OFE/IS que utilizan distintos instrumentos por duración promedio del compromiso (Fuente: análisis de datos recolectados por EVPA para la Encuesta EVPA 2015/2016”).



¹² <http://www.atlanticphilanthropies.org/>

¹³ **Boiardi, P. y Gianoncelli, A.** (2016), "The State of Venture Philanthropy and Social Investment in Europe | The EVPA Survey 2015/2016", EVPA.

1.3.4 El apoyo no financiero de las OFE/IS

Un componente adicional es el **apoyo no financiero (ANF)** que la OFE/IS se compromete a darle a la OPS¹⁴.

El ANF puede tener algunas implicaciones en la forma en que la OFE/IS trabaja con las entidades financiadas y, en consecuencia, con los instrumentos financieros seleccionados.

La OFE/IS necesita evaluar qué formas de ANF puede proporcionar a sus entidades participadas, porque esto estará conectado con el éxito de la OPS en desplegar un instrumento financiero en específico. Por ejemplo, cuando la OFE/IS proporciona instrumentos financieros complejos a la OPS es aconsejable prever algún tipo de ANF *ad hoc* sobre cómo utilizar este instrumento. De igual manera, cuando una OPS está en una etapa muy temprana, el ANF puede prepararla para recibir inversión. En este caso el ANF tiene el rol de **remover el riesgo de las inversiones**.

1.3.5 El equipo de las OFE/IS

La composición del equipo de la OFE/IS tiene un impacto en la capacidad de las OFE para gestionar diversos tipos de instrumentos financieros. Equipos diferentes serán necesarios para un inversionista de deuda o para un inversionista a través de participación accionaria, puesto que el conjunto de habilidades y el conocimiento son diferentes. Si la OFE/IS decide desplegar instrumentos de participación accionaria, por ejemplo, necesitará un equipo de inversión con un sentido de negocio muy fuerte. La participación accionaria usualmente implica negociaciones de valoración, discusiones complejas de venta de la participación accionaria con otros coinversionistas o futuros financiadores y, si todo sale mal, no hay colateral que pueda ser recuperado, entonces existe el incentivo de impulsar la compañía para que incremente su valor.

1.4. Conclusión

Todos los elementos analizados en este capítulo tienen un impacto en la selección del IF que una OFE/IS puede utilizar.

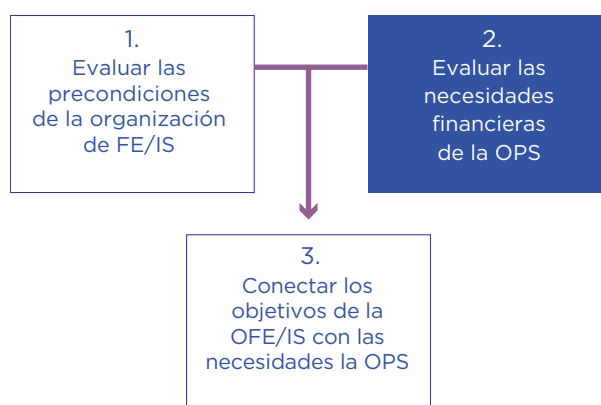
Sin embargo, aunque estos elementos pueden alentar a una OFE/IS a utilizar IF específicos, o pueden limitar en el uso de otros IF, estos elementos no guían cuando es más adecuado utilizar un IF en vez de otro, desde el punto de vista de la OPS.

Esta es la razón por la cual es importante conectar todas estas consideraciones con la evaluación de la OPS y sus necesidades específicas, lo cual abordamos en el siguiente capítulo.

14 Para tener una perspectiva general de cómo las OFE/IS apoyan a las OPS financiadas a través de actividades no financieras, por favor descargue el reporte de EVPA: **Boiardi, P., y Hehenberger, L., (2015), "A Practical Guide to Adding Value through Non-Financial Support"**, EVPA.

2. EVALUAR LAS NECESIDADES FINANCIERAS DE LA ORGANIZACIÓN DE PROPÓSITO SOCIAL

Gráfico 19: El primer paso de la financiación a la medida (Fuente: EVPA Knowledge Centre)



En esta investigación tomamos un **enfoque centrado en las OPS** pues creemos que es importante enfocarnos en las necesidades de cada entidad financiada. Cada OPS necesita de apoyo financiero y no financiero¹⁵ a la medida de sus necesidades para llevar a cabo sus actividades, para apoyar a sus beneficiarios y –finalmente– para financiar soluciones innovadoras y efectivas que puedan resolver desafíos societales específicos y generar impacto social.

Los siguientes factores tienen un impacto en los instrumentos financieros que pueden ser utilizados para financiar una OPS:

Factores internos:

- **El modelo de negocio de la OPS**
- La estructura **organizacional de la OPS**
- La etapa del **ciclo de vida de la OPS**

Factores externos:

- El **ambiente macro**
- Los **grupos de interés** de la OPS

2.1 El modelo de negocio de la OPS

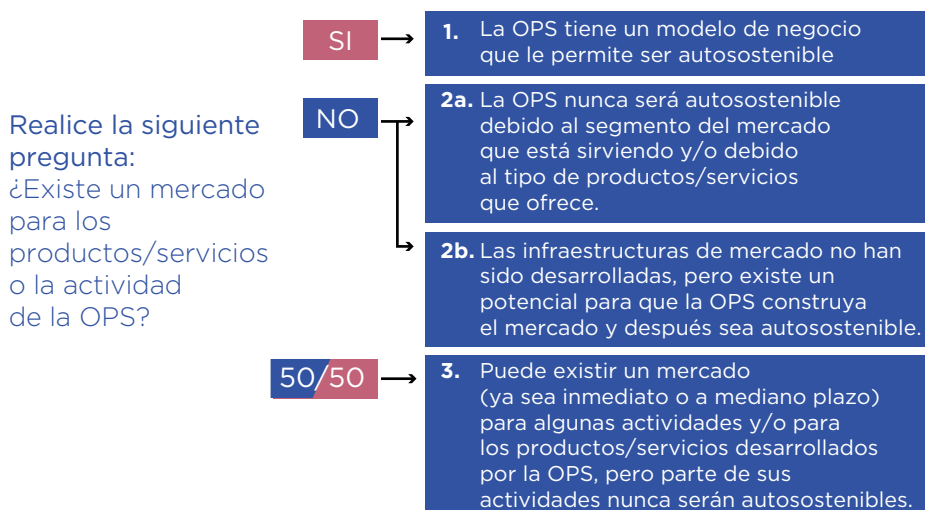
Al igual que las OFE/IS, las OPS necesitan pensar acerca de su estrategia en la forma de su modelo de negocio. Definir un modelo de negocio implica tomar decisiones acerca del producto y/o servicio que será desarrollado, los clientes potenciales, el tipo de actividades, los beneficiarios finales, etc. Todos los elementos del modelo de negocio tendrán una implicación en los IF necesarios.

La primera pregunta que se debe preguntar una OPS es: **“¿Existe un mercado para mis productos/servicios o mi actividad?”**

Para explicarlo de manera simple, una OPS puede contestar esta pregunta de cuatro formas, como muestra el gráfico 20: (1) Si, hay un mercado; (2^a) No, no hay un mercado y nunca lo habrá; (2b) No, no existe un mercado, pero puede que se desarrolle uno si la infraestructura de mercado se desarrolla adecuadamente; (3) Si, puede haber un mercado (ya sea inmediato o a mediano plazo) para algunas actividades y/o productos/servicios desarrollados por la OPS, pero parte de sus actividades nunca serán autosostenibles.

15 Para tener una perspectiva general de cómo las OFE/IS apoyan a las OPS financiadas a través de actividades no financieras, por favor descargue el reporte de EVPA: **Boiardi, P., y Hehenberger, L., (2015), “A Practical Guide to Adding Value through Non-Financial Support”, EVPA.**

Gráfico 20: El primer paso de la financiación a la medida (Fuente: EVPA Knowledge Centre)



Reconocer la existencia de un mercado para el producto/servicio (1) implica reconocer que la OPS tiene el potencial de ser autosostenible –si se proporciona el tipo correcto de capital paciente y apoyo no financiero. El mercado puede ser puramente comercial, por ejemplo, el cliente comprando y pagando por el producto/servicio para su propio uso. En el caso del mercado público, el comprador/proveedor también puede comprar el servicio para uso de otros (como en salud y cuidado a la tercera edad, educación, servicios sociales etc.).

Varias OPS desarrollan productos y servicios para el mercado público y, por esto, tienden a desarrollar una “mayor dependencia” de que el mercado público “intervenga”. Esta mayor dependencia es uno de los desafíos principales para el sector de la FE/IS porque previene que las OPS planifiquen de manera exhaustiva su modelo de negocios, sobre la sensibilidad de precio del mercado/comprador y sobre el verdadero valor agregado y la facilidad de adaptación del usuario final. La disciplina de recibir inversión a través de la participación accionaria puede ser beneficiosa para una OPS en fase de *start up* y con potencial de alcanzar la autosostenibilidad. Levantar fondos a través de la participación accionaria requiere que las OPS presenten a los inversores, desde el comienzo, una ruta hacia la sostenibilidad financiera y el compromiso de alcanzar esto dentro de un lapso específico. Cuando la OPS ve un mercado para sus productos y puede realizar pronósticos adecuados para esto debe-

ría de haber inversionistas interesados en la participación a través de acciones en la OPS. Los *business angels sociales*, en particular, pueden igualar a los *commercial angels* por la duración de la inversión, aunque, en muchos casos, puede tener expectativas de retorno mucho más bajas –exactamente la forma de capital que muchas OPS en fase de *start up* requieren. Esta disciplina puede faltar si la financiación es recaudada solamente de donativos. De hecho, es peligroso depender solamente de la filantropía puesto que en la práctica las donaciones tienen un tiempo fijo de duración y comúnmente no son renovables.

Cuando una OPS se da cuenta que no existe un mercado para sus productos y servicios, surgen dos opciones. (2a) La OPS está desarrollando actividades que nunca serán sostenibles (piense por ejemplo una OPS activa en temas de incidencia), o (2b) la OPS está desarrollando un producto/servicio en un mercado (sector o zona geográfica) que es tan innovador que las infraestructuras de mercado no han sido desarrolladas todavía. En el segundo caso, existe un potencial para que las actividades de la OPS sean sostenibles, pero solamente si la primera inversión se realiza para desarrollar la infraestructura de mercado. Sin embargo, la OFE/IS necesita tener claro que la OPS tiene un plan sólido para alcanzar una sostenibilidad financiera que le asegure que cuando salga de su inversión, la OPS tendrá acceso a financiamiento posterior.

La última opción (3) es que puede haber un mercado (ya sea inmediato o a mediano plazo) para alguna de sus actividades y/o para los productos/servicios desarrollados por la OPS, pero parte de las actividades nunca serán autosostenibles. Este caso implica que la OPS tiene un modelo de **negocio híbrido**, el cual combina productos y servicios con actividades para las cuales no hay un mercado y nunca lo habrá.

2.2. La estructura organizacional de la OPS

Desde una perspectiva legal, el rango de las **estructuras organizacionales** de las OPS puede ir desde organizaciones caritativas, ONG con ingresos comerciales, como también empresas y negocios sociales, hasta negocios con un enfoque social, con diversas formas organizativas sujetas a las normas culturales y legales de cada país (como lo muestra el gráfico 10 en la *Introducción*).

El modelo de negocios de la OPS tendrá un impacto en su estructura organizacional. En particular:

1. Si la OPS reconoce que hay un mercado disponible para sus actividades, deberá adoptar una estructura organizacional que la ayude a recaudar inversión social a través de instrumentos de participación accionaria y de deuda.
- 2a. Si la OPS reconoce que **no** hay un mercado disponible para ninguna de sus actividades, deberá adoptar una estructura organizacional que exclusivamente dependerá de donaciones, como una organización caritativa u ONG.
- 2b. Si la OPS reconoce que habrá un mercado disponible para todas sus actividades en un futuro, pero que el mercado no ha sido desarrollado todavía, la OPS deberá considerar un modelo de negocio con el que pueda recibir donativos pero que potencialmente pueda también recibir participación accionaria y deuda (como en el escenario 1).
3. Si la OPS reconoce que habrá un mercado disponible para algunas de sus actividades, mientras que otras nunca tendrán un mercado, puede escoger una estructura híbrida que se adecúe con su modelo de negocio híbrido.

Enfocándonos en el último escenario, vemos que recientemente cada vez más OPS no están estructuradas como un negocio puro (por ejemplo, con ánimo de lucro

o sin ánimo de lucro), pero como **estructuras híbridas** (por ejemplo, una combinación de una entidad sin ánimo de lucro y una entidad con ánimo de lucro). Esta división permite a las OPS atraer capital filantrópico en la forma de donativos, e inversión social y otras inversiones en la forma de participación accionaria y deuda para ser canalizadas respectivamente en la entidad correcta.

Consecuentemente, las OPS que tienen una **estructura híbrida** requieren una **combinación de múltiples actores** que pueden invertir utilizando diferentes instrumentos financieros, y que traen a la inversión distintas formas de evaluar riesgos, distintas expectativas de retornos financieros y distintos requisitos de impacto. A pesar de ser más complejas, la estructura híbrida de muchas OPS pueden ser una activo en términos de su capacidad para buscar financiación de distintas fuentes, como las OFE/IS, fondos públicos, fundaciones, inversión de impacto o finanzas tradicionales.

La estructura organizacional de la OPS está relacionada con la estructura legal, un elemento que está conectado con la geografía en la que la OPS está incorporada y en la jurisdicción en la que opera. Existe una amplia variación entre países respecto a los poderes legales que tienen la OPS para recaudar capital, especialmente si han sido incorporadas como entidades sin ánimo de lucro. Estas entidades no pueden emitir acciones, y en muchas jurisdicciones no pueden llevar a cabo actividad comercial (por lo menos, no sin poner en duda su estatus de exención de impuestos). En algunos países, emitir deuda puede ser problemático para las OPS. En Bélgica, por ejemplo, puede ser difícil constituir una estructura híbrida para una OPS porque hacerlo puede poner en riesgo su estatus de exención de impuestos, mientras que en el Reino Unido las entidades sin ánimo de lucro pueden emitir deuda sin mucha dificultad. En Alemania no se les permite a algunas entidades sin ánimo de lucro tener importantes niveles de reservas, lo que puede ser problemático para adquirir financiación a largo plazo. Todas estas consideraciones legales deben ser tenidas en cuenta cuando se esté creando la estructura de la OPS.

2.3 La etapa del ciclo de vida de la OPS

Durante su vida, la OPS pasa por **cuatro etapas secuenciales**, las cuales constituyen su **ciclo de vida**: (i) pre-capital semilla/semilla, (ii) fase de *start up*/etapa temprana, (iii) validación, (iv) preparación para escalar y escalamiento.

Dependiendo del modelo de negocio, a lo largo de estas fases, la OPS pueden ir cambiando sus necesidades de financiación, desarrollando, en algunos casos, un apetito por IF más sofisticados (gráfico 21).

Para las OPS que desarrollan productos y servicios con un mercado potencial, esta secuencia es similar a la experiencia de los emprendimientos actuando en mercados comerciales tradicionales y financiados a través de capital de riesgo y participación accionaria, a pesar del hecho de que las OPS se enfocan principalmente en el impacto social en vez de los retornos financieros.

Como en el capital de riesgo/participación accionaria, también en el mercado de la FE/IS por cada etapa de desarrollo existe una necesidad de financiación distinta que crece en el tiempo, las OPS pueden beneficiarse de un diferente tipo de instrumentos financieros en distintas etapas de desarrollo. En particular:

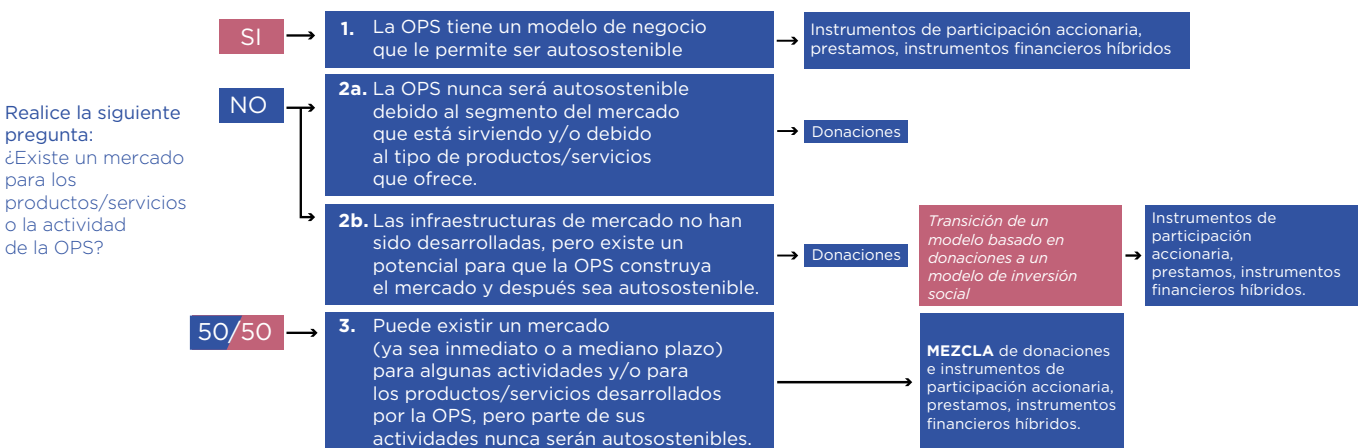
En la (i) etapa **precapital semilla y semilla** todas las OPS normalmente tienen problemas para encontrar el capital que necesitan para desarrollar su idea de emprendimiento social. En consecuencia, sin importar el modelo de negocio, en esta fase deben depender de donaciones.

En la (ii) **fase de *start up*/etapa temprana**, las OPS, como cualquier otra compañía, necesitan apoyar todos los costos relacionados con la fase inicial de la actividad. En el caso de una OPS con productos o servicios que tienen un mercado potencial, al no tener estos productos o servicios un mercado todavía y dado que no está generando ingresos todavía, sus recursos financieros vendrán de familias, amigos o financiadores filantrópicos, comúnmente en forma de donaciones.

Como argumentamos en el punto 2.1, las OPS que ofrecen productos o servicios con un mercado comercial potencial están mejor con una inversión social paciente, incluso si en la realidad están dependiendo principalmente de donaciones, y no a través de una participación accionaria. Sin embargo, las donaciones no son siempre la forma más adecuada de financiar a las OPS en la fase de *start up*. Puesto que al momento de su creación la OPS necesita un capital paciente, un mayor marco de tiempo y apoyo continuo, los instrumentos de participación accionaria pueden ser una adecuada fuente de capital, esta es la misma situación de una *start up* totalmente comercial al principio de sus actividades. Sin embargo, las OPS se enfrentan a una falta de capital paciente apropiado debido a los pocos actores activos en el espacio de inversión social dispuestos a tomar el riesgo de invertir en OPS en etapa temprana, con el riesgo de obtener un retorno financiero bajo.

Las OPS que tienen un mercado potencial a mediano plazo pero están activas en mercados subdesarrollados tendrán que depender de los donativos durante esta fase.

Gráfico 21: El camino de la OPS. Evaluando las necesidades financieras de la OPS (Fuente: EVPA Knowledge Centre)



En (iii) la **fase de validación**, cuando el modelo de negocio de una OPS empieza a ser examinado y probado, vemos una diferenciación de los caminos de las OPS con distintos modelos de negocio.

1. En caso de que la **OPS tenga un mercado para sus productos y servicios** su financiación típicamente empezará a cambiar. Las donaciones de familiares, amigos y financiadores filantrópicos son sustituidas por inversión social realizada por las OFE/IS e inversionistas de impacto que empiezan a ver la oportunidad de participar a través de compra de acciones en la OPS. Como mencionamos antes, en un mundo ideal las OPS tendrían acceso a capital paciente desde su etapa anterior –pero en realidad los inversionistas de deuda y participación accionaria solamente aparecen cuando ven un modelo de negocio probado. En esta etapa **las donaciones pueden ser utilizadas de manera de estratégica**, como garantías o como apalancamiento para movilizar más financiación a través de préstamos (por ejemplo, proporcionada por bancos) para incrementar el capital de trabajo.
- 2a. Si la **OPS tiene un modelo de negocio que nunca será autosostenible**, tendrá un estatus de organización caritativa o de ONG y necesitará ser financiada por medio de donaciones durante su existencia (eventualmente con distintas cantidades, dependiendo de la decisión de escalar o no). Aquí entendemos a las OPS que son, por ejemplo, activas en temas de incidencia, y que son el objetivo principal de nuestros miembros, que realizan donaciones con involucramiento alto y para el sector público cuando estas alcanzan la fase de escalamiento.
- 2b. Si la infraestructura de mercado no ha sido desarrollada, pero hay un potencial para que la OPS pueda construir el mercado y después ser autosostenible, argumentamos que la OFE/IS necesitará proporcionar donaciones y después inversión social (en la forma de instrumentos de participación accionaria, préstamos y financiación híbrida). Este es uno de los casos en los que la OPS deberá cambiar su estructura organizacional a medida que evoluciona, pasando de un modelo basado en donativos a un modelo de inversión social.
3. Si puede desarrollarse un mercado (ya sea inmediato o a mediano plazo) para algunas de las actividades y/o para los productos/servicios desarrollados por la OPS, pero parte de las actividades nunca serán autosostenibles, la OPS tendrá una estructura híbrida y necesitará

tener acceso a una mezcla de donaciones y finanzas sociales, proporcionadas generalmente por distintos actores. En el capítulo 3 presentaremos dos casos sobre la financiación a OPS con una estructura híbrida.

En la (iv) fase de preparación para escalar y escalamiento, las necesidades de financiación de la OPS –que (1) desarrollan productos y servicios que tienen un mercado o (2a) desarrollan productos y servicios que nunca tendrán un mercado– no cambian en tipo, pero eventualmente lo harán en tamaño.

Las OPS (2b) que tienen productos o servicios que no tienen un mercado hasta ser probado deberán reevaluar su modelo de negocio. Si el mercado no ha sido creado, la OPS deberá reevaluar su modelo de negocio y, si es necesario, continuarán siendo financiados a través de inversión social. Si los productos y servicios de la OPS tienen un mercado, la OPS puede atraer IF como deudas convertibles u otras formas de participación accionaria. En esta etapa las donaciones pueden ser sustituidas por donaciones recuperables. El capital recaudado durante la preparación al escalamiento es utilizado para profesionalizar los procesos y funciones de la OPS. Es en este punto, usualmente, que este tipo de OPS completan su transición desde un modelo basado en donaciones hacia uno de inversión social, dado que necesitan prepararse para recaudar capital de una forma distinta a la tradicional financiación realizada por la caridad, deben ser capaces de pagar, y **para esto necesitan obtener ganancias o un flujo de caja positivo**. Los instrumentos de finanzas híbridas pueden ser extremadamente útiles en esta evolución, puesto que estos IF combinan las características de instrumentos financieros como la deuda o la participación accionaria, con las características de las donaciones. Comúnmente, al final de esta fase, la OPS completa su transición desde un modelo basado en donaciones a un modelo de inversión social, el cual está representado mayoritariamente por la inversión por medio de la participación accionaria.

Es importante destacar que para todas las OPS en esta fase –sin importar su modelo de negocio–, existe una diferencia sustancial del mercado de capital de riesgo/participación accionaria porque las OPS enfrentan desafíos muy distintos comparados con los emprendimientos comerciales. Para las OPS el escalamiento no siempre significa continuar creciendo (ni para el inversionista ayudar a

la entidad financiada a crecer incrementa su tamaño), lo que se escala es el **impacto social generado**. De hecho, en el sector de la FE/IS, escalar puede implicar mantener el mismo tamaño de la entidad financiada puesto que el escalamiento tomará una forma distinta como, por ejemplo, elaborar una nueva política pública, crear prácticas codificadas que puedan ser replicadas por otras OPS, crear una plataforma abierta, o reducir los costos a través de actividades de franquicia y modelos replicables.

Entonces, en el espacio de la FE/IS, es importante para la OPS no concentrar su crecimiento en términos de tamaño (Gugelev y Stern, 2015), sino enfocarse en escalar el impacto social que se está generando y/o en el impacto potencial que su ejemplo puede ayudar a lograr. **Enfocarse en escalar el impacto social -en vez hacerlo en el tamaño de la OPS- puede afectar la motivación del inversionista y del tipo de apoyo financiero que está dispuesto a proporcionar a la entidad financiada para ayudarle a escalar su impacto social.** Por tanto, el capital filantrópico puede venir junto a la inversión en

esta fase incluso para las OPS con productos y servicios que poseen un mercado comercial si esta necesita empezar de nuevo en una ubicación nueva, sirviendo nuevos grupos de beneficiarios. Un modelo de impacto comprobado, que está listo para ser escalado en otras regiones geográficas puede ser muy interesante para un financiador filantrópico, particularmente si solamente debe financiar el escalamiento y el modelo en sí mismo será capaz de llegar al punto de equilibrio y ser autosostenible (como ya ha sido comprobado por la OPS). Otro ejemplo es el de una OPS, que ha crecido y alcanzado su punto de equilibrio y que ahora busca expandir su impacto social a través del escalamiento (de una manera que no genera ingresos con mecanismos de código abierto) y puede querer volver a la filantropía para esta actividad en particular.

Es importante indicar que la secuencia de las fases no es siempre lineal: puede darse el caso de que una OPS con una estructura volátil pueda ser capaz de alcanzar su punto de equilibrio en el primer año de actividades, de

NESsT¹⁶ es un intermediario financiero que invierte en OPS y les proporciona desarrollo de capacidades. En su experiencia de más de 20 años vemos un desarrollo en su enfoque. Ellos operan en el centro y este europeo (CEE) y en Latinoamérica (LA), los cuales son todavía considerados mercados emergentes donde no existen muchos inversionistas de capital paciente y no existe una cartera de organizaciones invertibles muy amplia. En su primera década de actividad, NESsT apoyó a entidades en la **fase de planos** (por ejemplo, emprendedores sociales con una idea innovadora) y la **fase temprana de start up**, ayudándoles a desarrollar y probar su modelo de negocio, utilizando un enfoque de inversionistas comprometidos. Actualmente, NESsT se enfoca en entidades en su **fase de validación y preparación para el escalamiento** en dos áreas de impacto: trabajo digno e ingreso sostenible para grupos marginalizados. Les proporciona cantidades de dinero más amplias, con una forma y estructura apropiada, y desarrollo de capacidades para multiplicar el impacto social generado. La evolución en la OPS objetiva y en el ecosistema en general y los logros y aprendizajes de NESsT a la fecha, han tenido un efecto/influencia

importante en la estrategia implementada y en los instrumentos financieros utilizados. De hecho, desde el comienzo, NESsT ha desplegado principalmente donaciones porque este IF responde muy bien a las necesidades del momento de la OPS objetivas (sobre todo start ups que no han llegado al punto de equilibrio o entidades sin ánimo de lucro que necesitaban capital filantrópico para lanzar sus negocios). Con el tiempo, y a medida que el sector ha evolucionado y muchas más aceleradoras e incubadoras se enfocan en esta fase, NESsT ha evolucionado hacia trabajar con empresas sociales que son más avanzadas, con incrementos en sus ventas y que están creando impacto, pero todavía no han sido escaladas. Este es el intermedio faltante **“missing middle”**, que se experimenta en la etapa de validación y preparación al escalamiento, en el cual otros instrumentos son necesarios, pero todavía se recibe apoyo filantrópico. En estas etapas, NESsT ofrece más flexibilidad y oportunidades para ajustar los **IF a las necesidades de sus entidades financiadas**, desplegando también donaciones recuperables, prestamos pacientes, garantías y (potencialmente) participación accionaria.

16 Para más Información: <http://www.nesst.org/>.. Para información acerca de NESsT, lea el caso completo presentado en OECD/EU, (2017), *“Boosting Social Enterprise Development: Good Practice Compendium”*, OECD Publishing, Paris, páginas 235-244.

atraer el capital que proyecta un reembolso o generar un retorno financiero (por ejemplo, deuda o participación accionaria). Y después, en el siguiente año, debido a su estructura volátil, la OPS puede no alcanzar el mismo resultado, y debido a esto, necesitará volver al capital filantrópico como fuente de financiación.

2.4. El ambiente macro

Como se mencionó en el párrafo anterior, las OPS deben tomar decisiones con relación a su **modelo de negocio**, dependiendo de la etapa de desarrollo del mercado.

Al preguntarse si existe un mercado, la OPS debe observar el **ambiente macro**, que se compone de dos elementos: zona geográfica y sector.

Existen **zonas** donde el ecosistema de la filantropía estratégica y la inversión social se ha desarrollado gracias a, por ejemplo, la presencia de *social business angels*, incubadoras, fondos de FE/IS, intermediarios de inversión social y otros proveedores de servicios de mercado. Por tanto, para las OPS activas en estos mercados, es más fácil tener acceso a un espectro amplio de IF, y a aprender a utilizarlos; esto implica que tales mercados sean atractivos para las OPS con un potencial modelo de negocios sostenible. En cambio, en zonas donde la infraestructura de inversión social no ha sido desarrollada, las OPS tienen dificultad para encontrar instrumentos financieros apropiados con los cuales llevar a cabo de manera efectiva sus actividades. En particular, la falta de financiación en la etapa de semilla y en la temprana por parte de los *social business angels* puede ser un cuello de botella que prevenga que las OPS sobrevivan a los primeros años y después den el salto a la etapa de crecimiento.

En términos del **sector**, algunas industrias son más interesantes dependiendo de las zonas geográficas porque al estar creciendo, los retornos financieros son potencialmente más altos (por ejemplo, en varios países africanos como Kenia, este ha sido el caso para que plataformas digitales y celulares como M-PESA puedan alcanzar financiamiento y escalamiento sustancial).

Consecuentemente, las OPS activas en estos sectores pueden fácilmente atraer inversión social, mientras que empresas sociales que operan en sectores con expectativas de retorno financiero bajas y/o con pocas opciones

de salida para inversionistas de participación accionaria, causan que los préstamos pacientes y las donaciones se conviertan en las únicas opciones de financiación.

Adicionalmente, el sector puede tener distintos niveles de madurez dependiendo de la zona y esto puede tener una implicación en el instrumento necesario para la OPS y escogido por la OFE/IS. Por ejemplo, en mercados inmaduros donde la OPS tiene dificultad en encontrar financiación posterior, la OFE/IS necesita diseñar su apoyo financiero (y no financiero) de una manera que lleve a la OPS hacia la sostenibilidad financiera.

2.5 Los grupos de interés de la OPS

Los grupos de interés de las OPS son un factor externo que debe ser considerado en caso de una **transición del modelo de negocio de la OPS** donde pasa de estar basado en donaciones a tener un modelo basado en la inversión social o a un modelo híbrido. Hemos identificado los siguientes actores que son particularmente relevantes durante la transición: la junta de la OPS, el equipo de gestión, el equipo de trabajo, los financiadores existentes y los financiadores disponibles.

Al hacer esta transición, la OPS usualmente pasa por un cambio cultural importante. La **junta** de la OPS y el **equipo de gestión** necesitan tener el apetito de riesgo apropiado para liderar este cambio. Necesitan estar dispuestos a pasar por esta transición de un modelo financiado por la filantropía hacia un modelo de inversión social, en el que, en el caso de la participación accionaria, tendrán que renunciar a parte de la propiedad de la OPS y deberán compartir el control. Para la OFE/IS, es importante realizar una debida diligencia completa de la junta y el equipo de gestión de la OPS para entender la potencial renuencia al riesgo de estos actores y para entender si la organización está lista para recibir otras formas de financiación. Al mismo tiempo, es necesario analizar que los **financiadores existentes** de la OPS están de acuerdo con este cambio de filantropía a inversión social, evaluando si tienen la cultura necesaria para acomodar este cambio y si se sienten cómodos con la OPS recibiendo otras formas de inversión. Adicionalmente, como explicamos respecto a la junta y al equipo de gestión de la OPS, si los financiadores existentes son, por ejemplo, renuentes al riesgo, en el futuro la OPS puede estar limitada a recibir IF conectados a un riesgo más alto, o puede existir el riesgo de que los donantes existentes

se alejen en un momento en que la OPS dependa hasta cierto punto de donaciones en su proceso de transición.

En realidad, existen barreras culturales y falta de aprendizaje de los donantes sobre la cooperación con otros inversionistas que tienen un perfil de riesgo/retorno financiero/impacto diferente. Simplemente consideremos las dos preocupaciones –legítimas– que los donantes pueden tener respecto a la posibilidad de inversionistas sociales obteniendo ganancias de sus donaciones, y el riesgo para la OPS de diluir su impacto al atravesar el

proceso de transición. Teniendo esto en cuenta, aunque el impacto logrado pueda ser mucho más grande, los financiadores existentes pueden no apoyar ninguna transición para la OPS.

2.6 Herramientas disponibles para ayudar a las entidades financiadas a entender mejor sus necesidades

En esta sección proponemos dos herramientas que pueden ayudar a las OPS a entender mejor sus necesidades financieras.

Social Investment Toolkit

Es una caja de herramientas (gráfico 23) producido por Mark Cheng, el director Europeo de Ashoka, basado en su experiencia como guía de emprendedores sociales a través del proceso para recaudar inversión social. El Social Investment Toolkit viene con una autoevaluación,

está escrito desde la perspectiva de una OPS y contiene herramientas como un modelo financiero que pueden utilizar los emprendedores sociales para modelar sus flujos de caja y su potencial impacto social, o una Hoja de Tabulación para el tipo de IF híbridos que los emprendedores sociales pueden utilizar (gráfico 22).

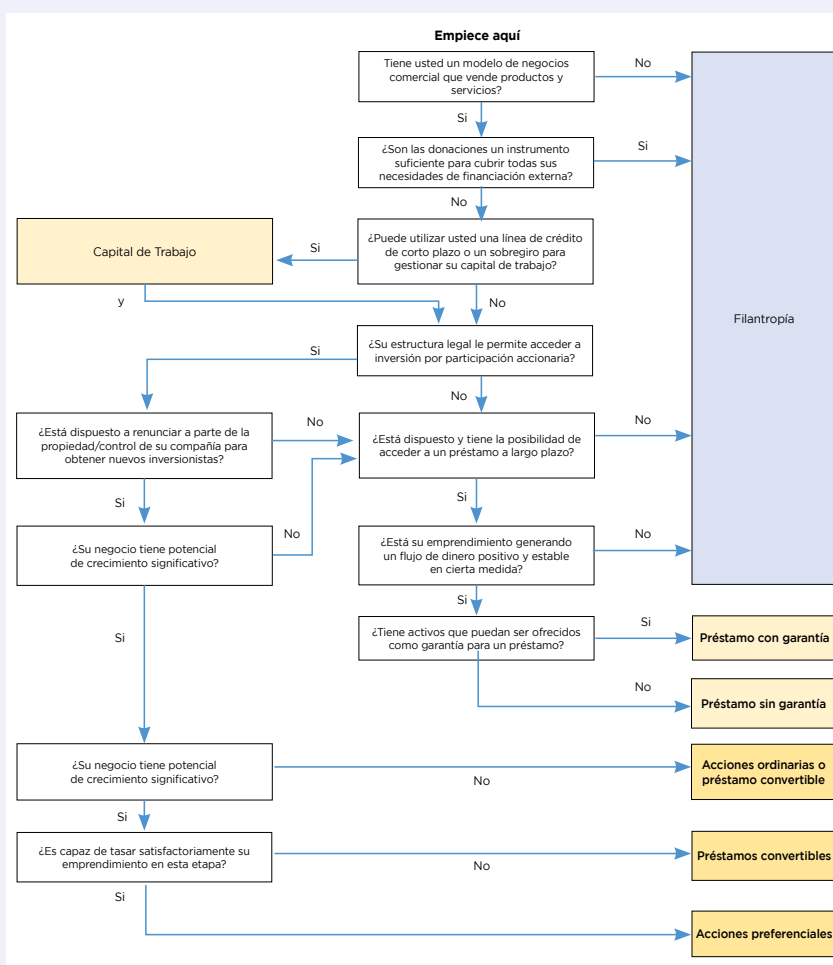


Gráfico 22: Social Investment Toolkit, módulo 7: “Escogiendo una Opción de Financiación” (Fuente: M. Cheng, 2017)¹⁷. Traducido por Latimpacto.

17 Encuentre en www.socialinvestmenttoolkit.com cómo está estructurado el Social Investment Toolkit.



“Tools for Success”. Una guía de inversión social para organizaciones de propósito social

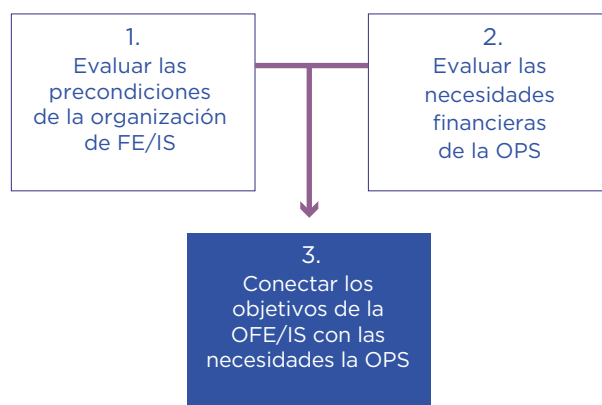
Esta herramienta ha sido concebida por el Centre for Charity Effectiveness del Cass Business School y fue financiada por el City Bridge Trust. “Tools for Success” puede ser utilizada por OPS que desean invertir en sostenibilidad a largo plazo. Consiste en una guía de inversión social que apunta a ayudar a las OPS a

entenderla y a saber cómo utilizarla en su combinación de financiación. También incluyen herramientas de diagnóstico para que las IPS piensen acerca de la inversión social. El paquete está dividido en doce guías¹⁸: Introducción, Autoevaluación, Cumplimiento, Gobernanza, Dirección, Finanzas, Personas, Operaciones, Conexión, Cambios Sustanciales, Evaluación del Impacto e Inversión Social.

18 Para tener una visión general de todo lo que se incluye en las doce guías y descargarlas: <http://www.cass.city.ac.uk/faculty-and-research/centres/cce/knowledge-sharing/tools-for-success>

3. CONECTAR LOS OBJETIVOS DE LA OFE/IS CON LAS NECESIDADES DE LA OPS

Gráfico 24: El tercer paso de la financiación a la medida (Fuente: EVPA Knowledge Centre)



En este capítulo observaremos cómo las OFE/IS utilizan diferentes instrumentos financieros para apoyar a las OPS con distintos modelos de negocio y estructuras organizacionales en diferentes etapas de su desarrollo, conectando sus objetivos con las necesidades de las OPS.

También discutimos brevemente cada instrumento financiero (donación, deuda, participación accionaria e instrumentos híbridos). Sin embargo, este no es reporte técnico, por lo cual no entramos en detalles, solo proporcionamos definiciones y pros y contras de cada instrumento.

En la última parte de este capítulo discutimos en forma breve el rol de los intermediarios de inversión social y su apoyo para conectar los intereses de las OFE/IS y las necesidades de las OPS.

3.1 Conectando a las OFE/IS con las OPS

En el tercer paso la OFE/IS conecta su estrategia de impacto con las necesidades financieras de la OPS. Como señalamos en el capítulo 1, debido a que aún no existe un mapeo completo de las estrategias de impacto de las OFE/IS, el propósito de este reporte considera tres principales grupos de estrategias:

- a. La OFE/IS solamente apunta a lograr impacto social, con ningún retorno financiero.
- b. La OFE/IS quiere lograr un impacto social pero acepta un retorno financiero.
- c. La OFE/IS quiere lograr tanto un impacto social como un retorno financiero.

Combinando estas tres amplias estrategias de impacto con los cuatro modelos de negocio resaltados en el capítulo 2, es posible identificar cuál OFE/IS está mejor preparada para apoyar una OPS específica en cada acuerdo y cual instrumento financiero es el más apropiado.

Tabla 1: Conectando las expectativas de la OFE/IS con las necesidades financieras de la OPS¹⁹ (Fuente: EVPA Knowledge Centre)

Modelo de negocio de la OPS	No hay mercado			Mercado
	2a. No hay mercado para los productos y servicios de la OPS	2b. Existirá un mercado para los productos y servicios de la OPS	3. Puede haber un mercado para algunos productos/servicios de la OPS, pero parte de sus actividades nunca serán	3. Hay un mercado para los productos y servicios de la OPS
Expectativas de impacto/retorno financiero de la OFE/IS				
A. Únicamente impacto social	Donaciones	Donaciones (semilla/ desarrollo de mercado)	Donaciones (para la parte sin ánimo de lucro)	Donaciones (semilla)
B. Principalmente impacto social, el retorno financiero es aceptado		<ul style="list-style-type: none"> Donaciones (semilla/ desarrollo de mercado) Instrumentos financieros híbridos Inversión social (validación y escalamiento) 	<ul style="list-style-type: none"> Donaciones (para la parte sin ánimo de lucro) Inversión social (para la parte generadora de ingresos) 	<ul style="list-style-type: none"> Donaciones e inversión social Instrumentos financieros híbridos
C. El impacto social y el retorno financiero están al mismo nivel.		<ul style="list-style-type: none"> Instrumentos financieros híbridos inversión social (escalamiento) 	<ul style="list-style-type: none"> Inversión social (para la parte generadora de ingresos) 	<ul style="list-style-type: none"> Instrumentos financieros híbridos inversión social (escalamiento)

La tabla 1 resume las opciones que, en un mercado perfecto, son más aconsejables para apoyar cada categoría de OPS. Por ejemplo, las OPS que ofrecen productos y servicios que nunca tendrán un mercado deberían ser apoyadas por OFE/IS que buscan exclusivamente generar impacto social. Por otra parte, las OFE/IS que quieren generar un impacto social pero también buscan un retorno financiero deberían financiar OPS que son o serán capaces de generar retornos a través de su modelo de negocios.

Este cuadro tiene dos limitaciones. Primero, como lo mencionamos no toma en consideración todo el espectro de estrategias de impacto de las OFE/IS, solamente tiene en cuenta tres amplios grupos basados en las motivaciones de los inversores.

Segundo, no considera el riesgo que las OFE/IS están dispuestas a tomar el riesgo que cada inversión generará. Una de las razones principales para no incluir el riesgo en este cuadro es que dependerá de varios factores (por ejemplo, el sector y la zona de cada inversión, las limitaciones legales, etc.) lo que necesitará ser evaluado

caso por caso. Una evaluación más completa de las estrategias de impacto de las OFE/IS que tenga en cuenta las consideraciones de riesgo, deberá ser desarrollada.

Observando específicamente a aquellas OPS que tienen un modelo de negocio híbrido, una forma innovadora de abordar la cuestión de acceso a financiación, desde el punto de vista de la OPS, es establecer **una estructura híbrida:** creando **una entidad sin ánimo de lucro y una con ánimo de lucro.** Al crear estas dos entidades, la OPS puede atraer donaciones a través de su entidad sin ánimo de lucro y de inversión social desde su entidad con ánimo de lucro. Para la OPS, la ventaja de esta estructura híbrida será canalizar de manera más efectiva los recursos disponibles, dirigiendo la forma adecuada de capital a la entidad apropiada.

Los dos casos mencionados a continuación ilustran esta innovadora forma concebida por las OPS para poder atraer más recursos de distintos actores.

19 Por favor tenga en cuenta que con “inversión social” nos referimos tanto a instrumentos de deuda como de participación accionaria.

Fair Finance²⁰ (FF) es un prestamista microfinanciero que opera en Londres, Reino Unido, donde más de cuatro millones de personas no tienen acceso a finanzas y muchos más no poseen una cuenta bancaria²¹. FF apoya comunidades excluidas de oportunidades financieras a través de créditos asequibles, haciendo préstamos personales pequeños (en promedio de £500) por 18 meses en promedio. FF también ayuda a sus clientes a reprogramar deudas y a reconstruir su puntaje crediticio, para que puedan acceder a finanzas tradicionales. También ayudan a sus clientes a crear cuentas bancarias²² por primera vez y a negociar con sus acreedores.

FF operaba a través de un **modelo combinado** con un negocio (haciendo préstamos personales y de negocios para examinar mejor a sus potenciales clientes) y con una organización caritativa (proporcionando consejos a deudores gratuitamente). Pero este modelo combinando era costoso. Antes de recaudar inversión social, FF no operaba a una escala rentable y generaba retornos financieros negativos, aunque la unidad de préstamos era rentable. Adicionalmente, depender de

los fondos filantrópicos únicamente no permitía que alcanzara un punto de equilibrio, puesto que necesitaban un incremento 5x en tamaño para ser financieramente sostenibles.

FF resolvió este desafío desarrollando un modelo **híbrido, dividiéndose en tres entidades**, todas bajo la marca FF: un negocio de **préstamos personales** (con ánimo de lucro), una **unidad de préstamos** (con ánimo de lucro), y una **organización caritativa** proporcionando consejos a deudores en forma gratuita para continuar recaudando donaciones (gráfico 25). Al hacer esto, FF fue capaz de dirigir su recaudación de fondos filantrópicos hacia su organización caritativa, que ofrecía consejería gratuita a clientes sobreendeudados. Por su parte, las unidades de negocio fueron capaces de recaudar inversión social en la forma de un préstamo flexible de 7 años realizado por social business angels. Esto ayudó a apalancar una línea de crédito de £5m de bancos comerciales, permitiendo a FF a alcanzar la escala que necesitaba para que sus actividades de préstamo pudieran ser financieramente sostenibles.

Gráfico 25: El modelo híbrido de Fair Finance (Fuente: Fair Finance's Annual Report 2017)²³

		
		
<p>FPL proporciona préstamos personales a individuos cuyo acceso a finanzas tradicionales no existe o es limitada.</p>	<p>FBL ha diseñado un producto y servicio financiero para propietarios de pequeños y medianos negocios/independientes con el objetivo de apoyar negocios excluidos de estos servicios.</p>	<p>FMA es una organización caritativa que aconseja a deudores y presta servicios de capacidad financiera, ayudando a los individuos a recuperar el control de su dinero.</p>

20 Para más información: <https://www.fairfinance.org.uk/about-us/history/>

21 La única solución para esos millones de personas financieramente excluidas fue recurrir a “usureros” que habrían cobrado tasas de interés de aproximadamente 3000 %.

22 Es la única forma de recibir beneficios estatales.

23 Para más información: <https://www.fairfinance.org.uk/wp-content/uploads/2017/07/Fair-Finance-Annual-Report-2017-lower.pdf>

Discovering Hands²⁴ (DH) apunta a resolver un problema social dual: el incremento en las tasas de cáncer de seno²⁵ y la alta tasa de desempleo entre mujeres invidentes²⁶. Como solución a ambos problemas DH desarrolló un **método de detección temprana de cáncer de seno a nivel superior por medio de mujeres invidentes (Medical Tactile Examiners, MTEs)**²⁷. El modelo de negocio de DH es: generador directo de tasas en Alemania y tasas de franquicia social en el extranjero. DH actualmente tiene **dos fuentes de ingresos** (gráfico 26): (1) una tasa por examinación generada por la venta de tiras reactivas de orientación patentadas (un consumible utilizado por las MTE) a doctores en el mercado y (2) ingresos de las franquicias en otros países (pagos de una sola vez e ingresos en curso continuos). Los exámenes son pagados por empresas aseguradoras o por los pacientes. DH **se divide en dos entidades distintas**: una sin ánimo de lucro y una con ánimo de lucro. Debido a su naturaleza híbrida, DH administra una donación inicial, además de **apoyo continuo a través de otras donaciones** para financiar su brazo sin ánimo de lucro. Para apoyar en 2013 a su entidad con ánimo de lucro, la cual tiene un potencial de crecimiento, **FASE2²⁸** recaudó, junto a BonVenture y kfW una facilidad mezzanine (€ 500k) y en 2016, apalanco y recaudó € 800k para ser invertidos en **mezzanine (cuasi-equity)** con *business angels* y fundaciones.



© Discovering Hands

Gráfico 25: La naturaleza híbrida del modelo de negocio de Discovering Hands (*Fuente: FASE*)²⁹ (Traducido por Latimpacto)



24 Frank Hoffman, fundador de Discovering Hands, es fellow de Ashoka y Discovering Hands fue una de las primeras transacciones de FASE. Más Información en: <http://www.discovering-hands.de/en/>

25 Más de 1.5 millones de mujeres en todo el mundo son diagnosticadas con cáncer de seno anualmente, con tasas de mortalidad de más de 500.000 mujeres por año.

26 Alrededor del 80 % de las mujeres con discapacidad visual están desempleadas y / o son extremadamente pobres. Aunque a menudo están altamente calificadas, su potencial debido a las habilidades hipersensibles se deja completamente intacto.

27 DH capacita y despliega a mujeres con discapacidad visual para usar su sentido del tacto superior comprobado en la detección del cáncer de seno y certificarlas como MTE. Los resultados cualitativos preliminares muestran que los MTE detectan aproximadamente un 30 % más y aproximadamente un 50 % de alteraciones tisulares de menor tamaño en el seno que los médicos.

28 Para más información: <http://fa-se.de/en/>

29 Para más información: http://fa-se.de/wp-content/uploads/2015/11/141006_Case_Study_Discovering_Hands_English.pdf. Para acceder a los casos de estudio producidos por FASE sobre sus inversiones híbridas: <http://fa-se.de/en/case-studies/>

3.2 Principales instrumentos financieros. Pros y contras³⁰

Los instrumentos financieros son contratos que implican transferencias monetarias a través de las cuales, en el espacio de la FE/IS, las organizaciones de filantropía estratégica y los inversionistas sociales entregan apoyo financiero a organizaciones con fines sociales.

Los tres grupos principales de instrumentos financieros son **donaciones, instrumentos de deuda e instrumentos de participación accionaria**³¹.

3.1.1. Donaciones

Las donaciones son un tipo de financiación en forma de asignación de efectivo que no establece derechos de reembolso, ninguna otra rentabilidad financiera, ni ninguna forma de derecho de propiedad del donante.

¿Cuándo es apropiado usar donaciones?

Una parte de los inversionistas sociales y, en general, de los profesionales activos en el sector de inversión de impacto, no considera las donaciones como instrumentos financieros sino como una forma de desembolsar fondos, por tanto no pertenecen a este espacio. Sin embargo, las donaciones son fundamentales para el sector de la FE/IS por varias razones:

- Las donaciones son fundamentales para **crear un mercado o un bien público** que ningún inversor privado apoyaría en ningún momento y que no tiene un modelo de negocio.
- Las donaciones ayudan a **probar el concepto en la etapa inicial**. Las donaciones crean una solución potencialmente comercial, en una etapa que ningún organismo comercial o público arriesgaría tanto. Por tanto, las donaciones se pueden utilizar para financiar una nueva empresa que tiene, potencialmente, un mercado para su producto o servicio, pero que se encuentra en una etapa tan temprana de desarrollo (la mayoría de las

veces en la etapa inicial) que es demasiado arriesgada para otros tipos de financiación.

Sin embargo, es importante recordar que **otorgar donaciones a empresas con fines de lucro podría alterar los mercados**, y por lo tanto, debe evitarse.

Pros y contras del uso de donaciones

Desde el punto de vista de la **organización de FE/IS**, las donaciones tienen la ventaja de dar la libertad de determinar el uso de los fondos, de modo que la organización de FE/IS pueda establecer que cierta cantidad de dinero se utilizará para un proyecto específico, o que será invertido en actividades específicas, como el fortalecimiento del equipo de gestión o los sistemas financieros. Sin embargo, si no se les proporciona un apoyo no financiero adecuado para fortalecer la sostenibilidad financiera y la resiliencia organizacional, las donaciones tienen el potencial de crear una situación de dependencia de la OPS. Las donaciones otorgan a las OPS pocos incentivos para maximizar la eficiencia de los fondos, escalar las operaciones y alcanzar la sostenibilidad. Además, las donaciones no proporcionan un rendimiento financiero, lo que significa que en el caso de que la OPS comience a generar ingresos, la OFE/IS, que realizó la primera inversión a pérdida, no podrá recuperar nada de ella.

Desde el punto de vista de la **OPS**, las donaciones tienen la ventaja de ser dinero gratis que viene sin condiciones. Esto implica que el donante no tiene influencia en la organización en general, excepto en cómo se utiliza el fondo específico. Sin embargo, si la donación se otorga para cubrir los costos asociados con un proyecto específico, la OPS podría terminar en una situación de desequilibrio, con una parte de sus actividades recibiendo más fondos que otras.

En general, es importante considerar que garantizar un crecimiento sostenible del impacto a través de las donaciones es difícil, ya que las OPS pueden volverse dependientes. Las donaciones son menos efectivas para incentivar la eficiencia del capital e impulsar el crecimiento organi-

30 Este párrafo se basa en la presentación "Structuring deals to maximise impact" de Fabio Segura, jefe de Programas Internacionales de la Fundación Jacobs, durante el EVPA Fundamental Course sobre Filantropía Estratégica e Inversión de Impacto. Barcelona, 14 de septiembre de 2017.

31 Para obtener una visión general de los IF disponibles para las empresas sociales: fi-compass, (2016), "Instrumentos financieros y el emprendimiento social", Comisión Europea y Banco Europeo de Inversiones. Disponible aquí: https://www.fi-compass.eu/sites/default/files/publications/SOCIAL_ENTREPRISES_ES.pdf

zacional. Al implementar las donaciones, es mejor centrarse en menos organizaciones y proporcionar un apoyo más profundo, según lo prescrito por el enfoque de FE.

3.2.2 Instrumentos de deuda

Los instrumentos de deuda son préstamos que la organización de FE/IS puede proporcionar a la OPS, cobrando intereses a una determinada tasa. El interés cobrado puede variar según el perfil de riesgo de la entidad financiada, la titularización y la prioridad de reembolso del préstamo (préstamo preferente frente a subordinado).

¿Cuándo es apropiado usar instrumentos de deuda?

Los instrumentos de deuda se tienen en cuenta cuando la organización de FE/IS está considerando un plazo fijo (que puede ser corto o largo) y un rendimiento fijo (la tasa de interés). El riesgo de la deuda puede reducirse trabajando con las OPS que tienen un flujo de caja positivo y/o tienen flujos de ingresos predecibles y pueden reducir el riesgo de la inversión al asegurar la deuda contra algún tipo de garantía.

Pros y contras del uso de instrumentos de deuda

Desde el punto de vista de la **organización de FE/IS**, los instrumentos de deuda son “más seguros” que la participación accionaria, ya que proporcionan un rendimiento predecible, con un horizonte de tiempo claro para la salida. Cuando están garantizados³², los instrumentos de deuda proporcionan a la OFE/IS una exposición limitada y, en caso de que el monto sea significativo, la OFE/IS puede proporcionar a las OPS préstamos con términos y condiciones específicos. Sin embargo, los instrumentos de deuda no permiten que la OFE/IS tenga control sobre las decisiones de la OPS. Además, las OPS en la etapa inicial de desarrollo podrían no tener ninguna garantía que ofrecer, lo que implica que la exposición de la OFE/IS sería la misma que si estuviera invirtiendo en participación accionaria.

Desde el punto de vista de la **OPS**, los instrumentos de deuda permiten no dar una parte de las ganancias o in-

cluso de la empresa a la organización de FE/IS. Los instrumentos de deuda tienen un comportamiento financiero predecible que depende del plan de amortización y, a diferencia de la participación accionaria, no son reembolsables bajo petición. Sin embargo, los préstamos no son muy flexibles y, por tanto, podrían no ajustarse a las necesidades de flujo de caja de la OPS. En caso de incumplimiento en los pagos, la OPS podría perder sus garantías, lo que implicaría quedar en quiebra. Por último, los prestamistas pueden requerir para préstamos más grandes términos y condiciones exigentes, difíciles de cumplir.

Si los ingresos y los flujos de efectivo son irregulares o están sujetos a impactos adversos (debido al clima, la estacionalidad o a que una gran cantidad de ingresos proviene de clientes que pagan de manera irregular), la OPS debe tener cuidado de no endeudarse demasiado, ya que esto implica tener deuda fija y pagos regulares. En caso de que la deuda sea la única forma de financiamiento disponible, la OPS debería tratar de obtener términos muy flexibles.

3.2.3 Instrumentos de participación accionaria

Los instrumentos de participación accionaria son contratos a través de los cuales una organización de FE/IS proporciona fondos a una OPS y, a cambio, adquiere la propiedad de una parte del negocio de la OPS. Esto puede ser apropiado cuando la posibilidad del reembolso del préstamo es baja o inexistente. Si la OPS tiene éxito, la participación accionaria tiene la posibilidad de un retorno financiero a través del pago de dividendos. Además, permite la posibilidad de una transferencia de propiedad a otros financiadores en el futuro.

¿Cuándo es apropiado usar instrumentos de participación accionaria?

Los **instrumentos de participación accionaria** deben considerarse cuando existe, o es probable que exista, un **mercado** para los productos/servicios que ofrece la OPS, de modo que se pueda esperar un crecimiento sóli-

³² La deuda garantizada está respaldada por una garantía para reducir el riesgo asociado con los préstamos, como una hipoteca. Si el prestatario no cumple con el pago, el banco embarga la casa, la vende y utiliza los ingresos para pagar la deuda. Los activos que respaldan la deuda o un instrumento de deuda se consideran garantía, por lo que la deuda no garantizada se considera una inversión más riesgosa. (Fuente: <http://www.investopedia.com/terms/s/secureddebt.asp#ixzz4tVkkOLFY>).

do, una salida potencial posible y la OPS asuma la forma legal de entidad con fin de lucro, por lo que puede generar dividendos y vender participación accionaria. Sin embargo, el retorno de la inversión puede darse durante un **período muy largo** y puede requerir cantidades significativas de otras fuentes de capital (donaciones) para lograrlo.

Pros y contras del uso de instrumentos de participación accionaria

Desde el punto de vista de la **organización de FE/IS**, los instrumentos de participación accionaria son interesantes porque garantizan también participación en el aspecto financiero del negocio. Por tanto, si una OPS comienza a obtener ganancias después de la validación del modelo de negocio, la OFE/IS podrá participar en el reparto de las utilidades. Además, a través de la participación accionaria, la OFE/IS puede obtener control sobre la dirección estratégica del negocio, de tal manera que pueda orientar el uso de los recursos en una dirección específica. Sin embargo, los instrumentos de participación accionaria también implican tener que compartir los riesgos y las responsabilidades con la OPS, lo que supone que la capacidad de salida de la OFE/IS estará sujeta al desempeño de la compañía. En el caso de que la OPS se quiebre, los proveedores de capital son los últimos que se pagan, después de los empleados y los proveedores de deuda. A diferencia de otros instrumentos, la participación accionaria es más compleja, por lo que se necesitará más trabajo para estructurar y administrar la inversión durante todo el proceso.

Desde el punto de vista de la OPS, los instrumentos de participación accionaria son interesantes porque no tienen que pagar al inversionista en caso de quebrarse. Además, la participación accionaria en FE/IS es más paciente que el capital de riesgo/capital privado, por lo que el pago será pautado según el desempeño del negocio. Sin embargo, la otra cara de la moneda es que la OPS deberá compartir los beneficiarios con la organización de FE/IS. Si bien estas últimas aportan conocimientos y relacionamiento empresarial y de la industria, exigen control sobre la dirección estratégica del negocio, por lo que la OPS tendrá que aceptar perder su independencia.

3.3. Instrumentos financieros híbridos

Además de las donaciones, la deuda y la participación accionaria, una organización de FE/IS puede usar ins-

trumentos financieros híbridos (IFH) para apoyar a sus entidades financiadas.

Los instrumentos financieros híbridos (IFH) son contratos monetarios que combinan características de los IF tradicionales (donaciones, instrumentos de deuda e instrumentos de participación accionaria) para lograr la mejor alineación posible del riesgo y el impacto/rendimiento financiero para versiones particulares.

Los IFH buscan conciliar algunas de las tensiones básicas entre los requisitos financieros de los inversionistas y la motivación por el impacto de los emprendedores sociales (Varga y Hayday, 2016). Los IFH son adecuados para financiar OPS que están desarrollando productos y servicios para los cuales existe un mercado potencial (Spiess-Knafl y Struewer, 2015) para responder a sus diversas necesidades de financiación (Damaschin-ecu y Etchart, 2016). Si bien los instrumentos financieros híbridos pueden ser muy útiles para realizar una mejor financiación a las OPS, es posible que no todas las organizaciones de FE/IS sean conscientes de la posibilidad de usarlos, y/o no sepan cómo estructurarlos y desplegarlos. También pueden resultar complejos y, por tanto, correr el riesgo de generar un proceso largo de implementación, igualmente porque requiere que las empresas con altos conocimientos financieros inviertan, para que entiendan el mecanismo. Puede ser que simplemente las organizaciones de FE/IS no conozcan el término “instrumentos financieros híbridos”, lo que demuestra que las OFE/IS y sus entidades financiadas todavía no entienden ni utilizan fácilmente los IFH (Varga y Hayday, 2016).

Algunos ejemplos de instrumentos financieros híbridos son los préstamos/deudas convertibles, mezzanine y donaciones recuperables.

3.3.1 Financiación mezzanine (también conocida como cuasi-capital)

La financiación mezzanine es un híbrido entre la financiación de deuda y participación accionaria, que se utiliza usualmente para financiar la ampliación de una organización. Aunque es similar al capital de deuda, normalmente se trata como participación accionaria en el balance contable de la organización. La financiación mezzanine implica la

provisión de un préstamo de alto riesgo, cuyo reembolso depende del éxito financiero de la OPS. Este instrumento financiero híbrido cierra la brecha entre la deuda y la participación accionaria/donación a través de una especie de participación en los ingresos. Los ejemplos incluyen un préstamo que solo es reembolsable a través de regalías basadas en las futuras ventas de un producto o servicio; o un acuerdo de reparto de regalías que se puede activar una vez se haya alcanzado un umbral de rentabilidad acordado. Estos instrumentos financieros híbridos pueden ofrecer un equilibrio apropiado de riesgo y rendimiento (Balbo et al., 2016).

3.3.1 Préstamos convertibles y deudas convertibles

Los préstamos convertibles y las deudas convertibles son “dos situaciones diferentes en las que el préstamo puede convertirse en participación accionaria”. En ambos casos, es “un préstamo que debe pagarse. Sin embargo, debido a que el prestamista está dispuesto a variar los términos del préstamo a favor del prestatario, este último le da derechos al prestamista para cambiar su posición de acreedor por una participación en la empresa en fecha posterior. En otra situación más desafiante, un préstamo se convierte en participación accionaria ya sea porque el regulador del prestatario requiere que

el intermediario refuerce su capital, o ante la existencia de una futura ronda de financiación. Es particularmente útil cuando la empresa es tan joven que no es posible una valoración y no se puede establecer un precio para la participación accionaria” (Varga y Hayday, 2016).

Pros y contras del uso de deudas convertibles

Desde el punto de vista de la **organización de FE/IS**, los instrumentos financieros convertibles ofrecen la combinación de exposición limitada y la posibilidad de salir independientemente del desempeño de la OPS, con la oportunidad de participar en el negocio. Sin embargo, esta libertad tiene un precio: las deudas convertibles son caras de estructurar y administrar, por lo que se requiere una gran cantidad de trabajo en todas las etapas del proceso de inversión. Si no se presta suficiente atención al estructurar estos instrumentos financieros híbridos, la OFE/IS puede enfrentar resultados no deseados, como la conversión automática u obligatoria, altas valoraciones, etc.

Desde el punto de vista de la OPS, los instrumentos convertibles son menos favorables. Sin embargo, atraen inversionistas que probablemente aporten conocimientos y relacionamiento. En algunos casos, la OPS podría convertir los instrumentos a su conveniencia. Además, es probable que la porción de deuda se ajuste a las ne-

Inka Moss³³ es una empresa social peruana que recolecta y procesa musgo esfagno conocido por sus cualidades de hidratación y filtración³⁴. La compañía capacita a pequeños agricultores para recolectar el musgo de sus tierras de manera sostenible, y se lo compra a un precio justo. También proporciona a los proveedores tecnología, materiales y herramientas necesarias para recolectar y transportar el musgo, así como el desarrollo de infraestructura en sus comunidades³⁵. En 2014, **NESsT**³⁶ invitó a Inka Moss a su cartera invirtiendo en la empresa tanto en apoyo financiero como no financiero³⁷. En ese momento, **Inka Moss necesitaba**



Inka © NESsT

33 Para más información: <http://inkamoss.com/>

34 El musgo esfagno es un producto natural altamente demandado por los cultivadores internacionales de orquídeas.

35 Desafío social abordado por Inka Moss: pocas oportunidades de empleo e ingresos confiables en las tierras altas andinas, donde las aldeas son pequeñas y remotas, y los agricultores son pobres.

36 Para más información: <http://www.nesst.org/>

37 El apoyo no financiero incluye servicios empresariales y mentoría proporcionado por NESsT desde 2014 a 2017 por un valor de \$ 32.000.

crear prototipos y probar nuevas tecnologías para mejorar sus procesos de recolección y validar su modelo de negocio. NESsT apoyó el **desarrollo y la validación** de tecnologías a través de una **donación** (Fase I)³⁸. Como la inversión fue exitosa, Inka Moss necesitaba más apoyo financiero para implementar un **plan de expansión** (Fase II). Un primer paquete de **financiación híbrida hecho a la medida** fue estructurado estratégicamente utilizando diferentes IF. La empresa estaba en condiciones de endeudarse, pero también necesitaba capital filantrópico para fortalecer y hacer crecer su negocio y garantizar su impacto social y ambiental. NESsT invirtió a través de un **préstamo** con baja tasa de interés³⁹ en la infraestructura y los equi-

pos necesarios para expandir la capacidad de producción; una **donación recuperable**⁴⁰ para aumentar las ventas en nuevos mercados (es decir, Estados Unidos y Asia); y proporcionó una **donación**⁴¹ directamente a las comunidades para apoyar el proceso de producción. En 2017, una vez aumentaron los ingresos y se cumplieron las proyecciones, Inka Moss decidió expandirse trabajando con nuevas comunidades. NESsT comenzó a asociarse con coinversionistas (Fase III), **apalancando financiación adicional** en forma de préstamo para una mayor expansión de la capacidad de producción y una donación para desarrollar planes de gestión de tierras⁴².

cesidades de flujo de caja de la OPS (aunque no está garantizada). Sin embargo, las deudas convertibles implican que una vez convertidas, la OPS necesitará compartir las ganancias y el control con la OFE/IS, como en la tradicional participación accionaria.

3.3.3 Donaciones recuperables

Las donaciones recuperables son donaciones que pueden devolverse a la OFE/IS, bajo ciertos términos y condiciones acordados de manera previa por las partes. Las donaciones recuperables están “diseñadas para enfocar al receptor en la sostenibilidad y reducir el riesgo de depender de la donación”. (Varga y Hayday, 2016).

Tenga en cuenta que algunas organizaciones de FE/IS utilizan donaciones recuperables de vez en cuando. Esto puede implicar la devolución total o parcial de una donación, dependiendo de lo acordado. Por ejemplo, se puede otorgar una donación para permitir la recaudación

Los intermediarios de inversión social tienen algunas características comunes:

- **Enfoque de múltiples partes interesadas:** se asocian con diferentes partes interesadas de diferentes sectores, como gobiernos, organizaciones de FE/IS, OPS, etc.
- **Variedad de actividades y servicios:** frecuentemente comienzan a operar de manera *ad hoc*, son multifacéticos y no muy especializados. Luego, con el tiempo, se centran en áreas específicas: creación de mercado (por ejemplo, contribuyendo a la creación del National Advisory Boards on Impact Investing⁴³), desarrollo de capacidad para las OPS o incidencia y asesoramiento al sector público en la forma en que encargan los resultados sociales. Por tanto, se dedican a la creación de un ecosistema eficiente y saludable y generalmente buscan actuar donde no hay nadie o donde los retornos son difíciles de obtener.
- **Centrarse en el valor adicional:** generalmente son flexibles para acomodar sus servicios a las necesidades del mercado en un momento dado. Su objetivo es resolver problemas que aún no han sido resueltos por el mercado y así abordar la brecha existente y los problemas desatendidos.

38 Donación de \$ 8.000 para prototipos y pruebas de tecnología de secado solar del musgo solar y prensas de procesamiento.

39 NESsT otorgó un préstamo a través de su línea de crédito KIVA por \$ 50.000 (4 % a 3 años, con período de gracia de 1 año). Para más información: <https://www.kiva.org/>

40 \$ 45.000 proporcionados por NESsT como una donación recuperable, que se pagará, después de un período de gracia de dos años, durante cinco años.

41 \$ 27.500 de donación invertida directamente en las comunidades para herramientas, cuerdas y mulas.

42 NESsT aprovechó una donación de \$ 190.000 de Genesis Investment Management, que se previó y resultó tener una función catalítica (para más información sobre Genesis: <https://www.giml.co.uk/>). Además, NESsT apalancó un préstamo de \$ 59.000 proporcionados por Peru Opportunity Fund (para más información sobre este fondo: <http://www.peruopportunity.org/>)

43 Las National Advisory Boards están formadas por personas que representan al sector financiero y social que han desempeñado un papel importante en el desarrollo del mercado de inversión de impacto social en su país. Por ejemplo, el National Advisory Board del Reino Unido para el Grupo de Trabajo de Inversión de Impacto Social se convocó en junio de 2013. Su membresía está compuesta por individuos que representan los sectores financieros y sociales en el Reino Unido, todos los cuales han jugado un papel importante en el desarrollo del mercado de inversión de impacto social en el Reino Unido.

de fondos, pero si la recaudación de fondos es exitosa o excede el nivel establecido, se puede devolver una parte de la donación.

3.4. El rol de los intermediarios de inversión social para conectar los objetivos de las organizaciones de FE/IS y las necesidades de las OPS

En el entorno de la FE/IS, los intermediarios de inversión social desempeñan un papel fundamental para conectar los objetivos de las organizaciones de FE/IS y las necesidades de las OPS.

A estas organizaciones se refieren con diferentes nombres: intermediarios, facilitadores o asesores, y algunas de ellas actúan en un contexto específico. Entidades como Social Finance en el Reino Unido, Social Investment Lab en Portugal, FASE en Alemania, Impact Investing Australia o SITAWI en Brasil son algunos ejemplos.

Los intermediarios de inversión social apuntan a aumentar el conjunto de recursos financieros disponibles para que las OPS alcancen y escalen su impacto social redu-

ciendo el espacio entre la demanda y la oferta de capital, canalizando fondos hacia las OPS de una manera más eficiente y llevando más recursos al entorno de la FE/IS.

Podemos resumir la relevancia de las actividades de estas entidades en:

- Contribuir a la comprensión general de la FE/IS: difunden buenas prácticas e intentan adaptarlas a su contenido local.
- Articular los esfuerzos de todos los actores dentro del contexto nacional.
- Lanzar una estrategia nacional amplia para promover la FE/IS en sus países (por ejemplo, creación de Juntas Asesoras Nacionales sobre Inversión de Impacto, construir las agendas nacionales para sus ecosistemas nacionales de FE/IS).
- Promover un ecosistema de FE/IS que funcione bien a través de la construcción de infraestructuras de mercado robustas y ayudar a conectar la demanda con la oferta de capital.

El **Laboratório de Investimento Social** (Laboratorio de Inversión Social - LIS)⁴⁴ es un buen ejemplo de un intermediario que actúa en el espacio de la FE/IS. Fue creado en Lisboa en 2013 por la Fundación Calouste Gulbenkian, incubado dentro del IES - Instituto de Emprendimiento Social - y se benefició del apoyo técnico de Social Finance UK. En ese momento, el mercado en Portugal era incipiente y, a través de su rol de asesor, el LIS tenía el mandato de probar la viabilidad de utilizar algunos instrumentos financieros innovadores para ayudar a las empresas sociales a escalar sus intervenciones. Desde entonces, el LIS trabaja para mejorar el acceso de las empresas sociales al capital y a las habilidades que les permiten alcanzar su potencial de impacto. Lo que es importante destacar es **cómo ha**

evolucionado el enfoque del laboratorio a lo largo de los años, adaptándose a las necesidades del mercado portugués de FE/IS.

Cuando se creó el Laboratorio de Inversión Social, el objetivo era convertirse en un catalizador del mercado mediante el desarrollo de conocimientos, la puesta en marcha de grupos de trabajo portugués para la inversión social, la creación de programas de aceleración de impacto y el apoyo al diseño de políticas públicas para la financiación de la innovación social. Solo hasta el tercer año estructuraron sus primeras operaciones de inversión, **desarrollando así un historial como intermediario financiero.**



44 Para más información: <https://gulbenkian.pt/en/>

Año	Enfoque	Resultados
Año 1	Realización de estudios de viabilidad y difusión de conceptos y mejores prácticas.	8 notas de investigación sobre temas como: IS, FE, promoción de un ecosistema de mercado de inversión de impacto social, preparación de la inversión, Bonos de Impacto Social.
Año 2	Construcción de infraestructuras de mercado	<ul style="list-style-type: none"> • Apoyo al gobierno para diseñar el fondo nacional de mayoristas de € 150 millones⁴⁵. • Creación de un grupo de trabajo portugués para la inversión social.
Año 3	Lanzamiento de proyectos piloto y puesta en marcha de acuerdos	<ul style="list-style-type: none"> • Programa de acelerador de inversión de impacto social. • Lanzamiento de 3 nuevos Bonos de Impacto Social. • Estructuración de las primeras transacciones de Inversión de Impacto Social (€ 1M).

En 2017, el Laboratorio trabaja en tres líneas: **puesta en marcha del asesoramiento al sector público**, ayudando al gobierno y a las municipalidades locales a encarar mejor los servicios sociales⁴⁶; **apoyo a la creación de capacidad y a la preparación para la inversión** a través de dos aceleradores que ofrecen catorce semanas de apoyo práctico intensivo a ocho empresas a la

vez; y apoyo para la **recaudación de capital**, ayudando a las empresas sociales a encontrar la mejor combinación de inversionistas y estructurar una propuesta de inversión de beneficio mutuo. El enfoque de la última línea es específicamente la **evaluación de los instrumentos financieros más adecuados para ser utilizados**.

45 Portugal Social Innovation es el fondo mayorista de € 150 millones y está estructurado en 4 fondos/programas diferentes: 1) fondo de resultados/BIS, 2) fondo de FE, 3) programa de vales de creación de capacidad y 4) fondo de innovación social, que será dotado con € 110 millones y será un fondo de fondos. Portugal Social Innovation se creó en 2014. Todos los programas (1), (2) y (3) han iniciado operaciones, excepto el fondo de innovación social (4). Ver: <https://evpa.eu.com/uploads/documents/Portugal-Inova%20C3%A7%20C3%A3o-Social.pdf>

46 Actividades realizadas por Social Investment Lab dentro de esta corriente: lanzamiento de nuevos BIS; creación de una base de datos de costos unitarios que ayudará a determinar cuánto cuestan los problemas sociales al Estado; diseño de capacitación basada en resultados.

4. LA ESTRATEGIA DE INVERSIÓN Y EL PROCESO DE INVERSIÓN DE LA ORGANIZACIÓN DE FE/IS

Durante la definición de su estrategia de inversión, la organización de FE/IS decide qué instrumentos financieros utilizar. Al mismo tiempo, la OPS reflexiona sobre sus necesidades financieras cuando define su modelo de negocio.

Como se muestra en el gráfico 27, el paso 1, “Evaluar las condiciones previas de la OFE/IS” y el paso 2, “Evaluar las necesidades de financiación de la OPS” del proceso de financiación a la medida deben realizarse al definir la **estrategia de inversión**, tanto desde la organización de FE/IS, como desde la OPS.

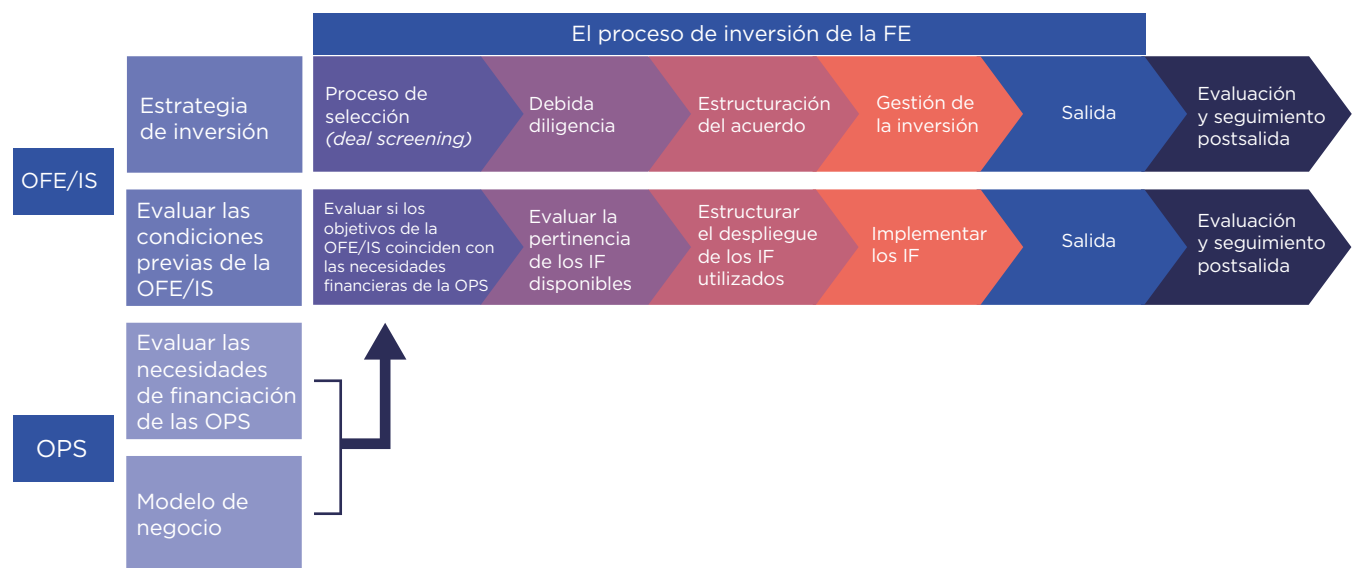
Durante el **proceso de selección**, que es la primera fase del proceso de inversión de la FE, la organización de FE/IS debe evaluar si las características y necesidades de la OPS coinciden con sus objetivos, como se estableció durante la definición de la estrategia de inversión.

Concretamente, la organización de FE/IS necesita asegurarse de que su propio impacto y las expectativas de rendimiento financiero estén en línea con las necesidades de la OPS específica⁴⁷.

Después, durante la **debida diligencia**, teniendo una idea clara de cuáles OPS conectan con sus expectativas, la organización de FE/IS tiene que seleccionar aquellas que recibirán el apoyo financiero. En esta etapa puede haber dos escenarios diferentes: (i) la OFE/IS tiene la posibilidad de elegir entre una gama más amplia de IF; (ii) la OFE/IS puede usar un solo tipo de instrumento financiero, por ejemplo, debido a su estructura legal.

En el primer caso, la OFE/IS debe evaluar, entre las diferentes posibilidades disponibles, cuál es el mejor IF para tener éxito en términos de las expectativas de la OFE/IS, las necesidades de la OPS y el impacto alcanzado.

Gráfico 27: Financiación a la medida dentro de la estrategia de inversión de la FE y el proceso de inversión (Fuente: Knowledge Centre EVPA)



47 Para más detalles, ver sección 2, capítulo 2.

En el segundo caso, la organización de FE/IS necesita evaluar si el único IF que puede utilizar es realmente el más adecuado para financiar de manera efectiva a la OPS y hacer coincidir sus propios objetivos con las necesidades de la OPS, o si por el contrario, para la OFE/IS, sería más conveniente encontrar otras OPS para apoyar y para la OPS buscar otros tipos de financiación⁴⁸.

Después de elegir la OPS que va a apoyar, la organización de FE/IS estructura su oferta financiera en la fase de **estructuración del acuerdo**⁴⁹.

Considerando la **salida**, hay varias preguntas que la OFE/IS debe hacerse (posiblemente **durante la fase de la debida diligencia**, ya que tendrán una implicación en

la decisión de invertir o no): ¿Cuál es el potencial de salida? ¿La OPS incluso ofrece la posibilidad de una salida de la inversión? ¿Puede la OFE/IS vender sus acciones a su debido tiempo? Si la respuesta es no, la organización FE/IS no tiene ninguna posibilidad de salir ni siquiera en un momento posterior, por lo que utilizar la participación accionaria puede ser un desafío. De la misma manera, si la OPS opera en mercados donde es muy difícil lograr un retorno financiero positivo, la entidad financiada no será atractiva para compradores de comercio o socios estratégicos, por lo que la organización de FE/IS puede tener dificultades para encontrar una forma de salir y la participación accionaria puede no ser el instrumento financiero más adecuado para usar.

IKARE Ltd⁵⁰, es una organización benéfica, legalmente estructurada como una compañía limitada por garantía, registrada en el Reino Unido. Comenzó sus actividades de FE apoyando la intervención⁵¹ de emergencia de Stamp Out Sleeping Sickness (SOS) en Uganda únicamente a través de donaciones. El siguiente desafío para IKARE Ltd fue construir, desde cero, una infraestructura (comercialmente rentable) de servicios veterinarios para ayudar a entregar el bien público o servicios necesarios para lograr la meta de impacto. Con el fin de ayudar a cada OPS a acostumbrarse a las buenas prácticas comerciales y la disciplina financiera, se **decidió convertir parte de la donación** (el propósito era comprar vehículos) **en préstamos** (donde los vehículos servían como garantía). Los veterinarios (llamados “veterinarios 3V”)⁵² necesitaban amortizar los préstamos otorgados para financiar la compra de sus motos (fundamental para extender el alcance en los distritos grandes), ya que también se esperaba que cuidaran mejor las motos si eran dueños de estas y habían trabajado duro para conseguirlas.

Es importante destacar que, técnicamente, los **instrumentos de participación** accionaria también podrían



3V Vets © Anne Holm Rannaleet

haberse utilizado, ya que el objetivo era la sostenibilidad financiera de cada veterinario. Sin embargo, debido a que los montos involucrados son bastante pequeños y a que IKARE tuviera que establecer una filial especial para asumir la participación accionaria, sumado con la incertidumbre de las reglas sobre la propiedad extranjera en Uganda, así como si los dividendos/ganancias podrían ser expatriados de ese país, terminaron eligiendo una combinación de donaciones y préstamos.

48 La realidad del campo es que la mayoría de los actores prefieren o están acostumbrados a desplegar ciertos tipos de instrumentos y elegir la OPS que se alinean con ellos.

49 Para referencia, ver parte 2, Capítulo 3

50 Para más información: <http://www.ikinest.com/IKare/>

51 Para más información: <http://www.ikinest.com/IKare/The-SOS-Initiative/>

52 Para más información: http://www.ikinest.com/globalassets/newsletter/ikare_news_3_2104.pdf and http://www.ikinest.com/globalassets/newsletter/ik_ikare_4_final.pdf

PARTE 3. FINANZAS HÍBRIDAS

Una forma de financiar
a la medida para las
organizaciones de FE/IS

© Educate Girls



PARTE 3. FINANZAS HÍBRIDAS

Una forma de financiar a la medida para las organizaciones de FE/IS

La **financiación híbrida** es la asignación de recursos financieros a inversiones orientadas al impacto, que combinan **diferentes tipos de instrumentos financieros** y diferentes tipos de perfiles de **riesgo/rendimiento/impacto de los proveedores de capital**.

Hay dos elementos en las finanzas híbridas que se desarrollan **del lado de las OFE/IS** (gráfico 28):

- a. **Los vehículos de financiación híbrida** son fondos establecidos para proporcionar financiación a las OPS de una manera más eficiente, al tiempo que satisfacen diferentes perfiles de riesgo/rendimiento/impacto de los inversores. Estos vehículos generalmente son administrados por *organizaciones de FE/IS que actúan como intermediarios financieros*.
- b. **Los mecanismos de financiación híbrida** son esquemas de financiación desarrollados, acuerdo por acuerdo, para aumentar los recursos aportados a las inversiones orientadas al impacto al reducir los riesgos asociados con el logro del impacto o los objetivos financieros.

Los acuerdos de financiación híbrida combinan diferentes estrategias de impacto de los actores que utilizan diferentes instrumentos financieros (híbridos o no) para lograr un grado de apalancamiento y alineación de impacto que no podría obtenerse a través de un solo instrumento financiero o de un solo actor.

Cuando varios actores con diferentes estrategias de impacto unen fuerzas tienen varias opciones. Por ejemplo, diferentes inversionistas/proveedores de capital pueden establecer un **nuevo vehículo de financiación híbrida**, con su propia estrategia de impacto, que difiere de la que configuraron los actores en el fondo híbrido. O pueden estipular contratos para establecer un **mecanismo de financiación híbrida** a través del cual una organización de FE/IS puede colaborar con otros actores interesados en apoyar la misma inversión (por ejemplo, Bonos de Impacto Social). En el primer caso, dos partes crean

una nueva estructura independiente, mientras que en el segundo se firma un acuerdo contractual.

Si la organización de FE/IS solo puede usar un solo tipo de IF, puede usar financiación híbrida para atraer a otros inversionistas que usan instrumentos financieros alternativos, con el fin de encontrar una combinación adecuada de IF para apoyar de manera eficiente a la entidad financiada. La financiación híbrida también se utiliza cuando la organización de FE/IS ve el complemento aportado por la colaboración entre diferentes actores que reúnen no solo diversas fuentes de capital, sino también diver-

Gráfico 28: Financiación híbrida

(Fuente: Knowledge Centre de EVPA)

FINANZAS HÍBRIDAS

Asignación de recursos financieros a inversiones orientadas al impacto combinando distintos tipos de **instrumentos financieros** y distintos tipos de perfil de **riesgo/retorno/impacto de los proveedores de capital**.

VEHÍCULOS DE FINANCIACIÓN HÍBRIDA

→ *Fondos*

Fondos desarrollados para proporcionar financiación a las OPS de manera más eficiente, satisfaciendo los distintos perfiles de riesgo/retorno/impacto de los inversionistas

MECANISMOS DE FINANCIACIÓN HÍBRIDA

→ *Acuerdo por acuerdo*

Los esquemas de financiación se desarrollan para incrementar los recursos llevados a las inversiones orientadas al impacto, removiendo el riesgo para el capital tradicional (por ejemplo, minorista, comercial o público).

sas habilidades, perspectivas, conocimientos y experiencia en el despliegue de herramientas de financiación alternativas, para maximizar el apoyo brindado a las entidades financiadas.

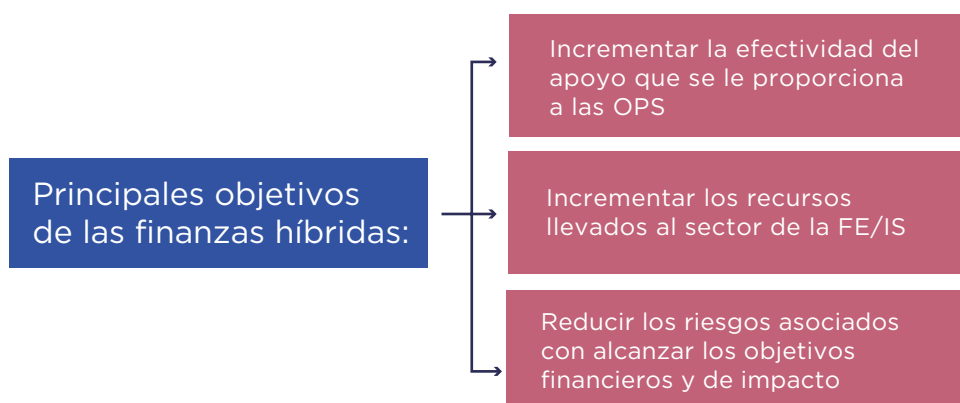
Entonces, ¿por qué es importante la financiación híbrida? En este informe, sostenemos que las finanzas híbridas tienen tres objetivos principales, que constituyen su valor agregado (gráfico 29):

- **Aumentar la efectividad** en el apoyo a las OPS brindándoles el soporte adecuado, en la forma correcta, en el momento oportuno. Esto es particularmente cierto para aquellas OPS que tienen el potencial de convertirse en autosostenibles al generar ingresos en un determinado momento de su ciclo de vida, lo que podría desarrollar una inclinación por IF diversos o incluso más sofisticados a medida que su negocio avanza hacia la autosostenibilidad.
- Promover la **sostenibilidad y la capacidad de las entidades financiadas**. Gracias a la combinación de capital filantrópico e inversión social (por ejemplo, donaciones combinadas con préstamos), es posible sostener elementos específicos de creación de capacidad a través de las donaciones que no podrían ser financiadas fácilmente por préstamo ya que no generan ingresos. Además, en algunos casos, al considerar la estructuración de un nuevo vehículo híbrido, esto puede complementar el déficit financiero en el modelo de negocio de la organización de propósito social. Al financiar esa brecha, la parte restante de la inversión se vuelve susceptible para los inversionistas

con orientación comercial, desbloqueando así capital nuevo que fomenta las inversiones comerciales y hace que la OPS sea más sostenible a largo plazo, promoviendo su viabilidad económica.

- **Aumentar los recursos** traídos al espacio de la FE/IS, y su asignación eficiente. Las finanzas híbridas permiten la participación de **nuevos tipos de actores**, trayendo así más recursos financieros, activos valiosos y capacidades al espacio de la FE/IS. Los modelos de financiación híbrida alinean los intereses de los actores en una transacción en torno a los objetivos de impacto. Concretamente, al conectar a los inversionistas tradicionales (por ejemplo, el público, los inversionistas minoristas, los inversionistas comerciales) con inversionistas que tienen un fuerte enfoque en el impacto social en las inversiones híbridas, se introducen objetivos orientados al impacto. Eso dará forma a la transacción mediante el despliegue de las finanzas tradicionales en el espacio de la FE/IS, que normalmente no estaría vinculado al impacto en acuerdos orientados al impacto y haciendo que los objetivos de impacto sean más claros, más visibles y mejor gestionados en toda la transacción
- **Reducir los riesgos** asociados con lograr las metas financieras y de impacto para diferentes actores. La financiación híbrida puede reducir los riesgos asociados con conseguir los objetivos de impacto para los proveedores de capital filantrópico y capital público, o los riesgos asociados con alcanzar los objetivos financieros para los inversionistas tradicionales, como los inversionistas minoristas y comerciales.

Gráfico 29: Los objetivos principales de la financiación híbrida (Fuente: Knowledge Centre EVPA)



Teniendo en cuenta estos aspectos, una importante ventaja del surgimiento de los vehículos de financiación híbrida es la **especialización del capital**. Por ejemplo, a menudo los inversionistas con experiencia específica en la implementación de préstamos se ven obligados a proporcionar también donaciones para cubrir una necesidad determinada de una entidad financiada. Esta solución es poco óptima tanto para la organización de FE/IS como para la OPS, ya que la primera está utilizando un instrumento financiero en el que no tiene una gran experiencia y la OPS no recibe el mejor apoyo disponible. Al sumar el capital y la experiencia de múltiples actores en el mismo acuerdo, las OPS se beneficiarán de la combinación más adecuada de apoyo financiero y no financiero, mientras que todos los inversionistas profundizan sus capacidades en el despliegue de un IF específico, lo que se conoce como especialización de capital.

Específicamente, teniendo en cuenta los vehículos de financiación híbrida, **el atractivo para la OPS** es que solo tiene una contraparte (en lugar de múltiples) y que ideal-

mente solo tiene que considerar un tipo de financiación. Es en un fondo (es decir, el vehículo) donde se agrupan los recursos entrantes (con diferentes requisitos de rendimiento) y luego se le otorga a la OPS un cierto tipo de financiamiento, con un determinado mantenimiento y rendimiento financiero. A medida que la OPS amortiza o paga intereses o dividendos, la repartición se produce a en el fondo, de tal manera que los proveedores de donaciones no obtienen nada, mientras que aquellos con instrumentos de deuda no subordinados o intereses especiales tienen primero el derecho a los rendimientos (predeterminados).

Por otro lado, gracias a los mecanismos híbridos basados en resultados, la programación puede volverse inteligente y efectiva como resultado de una **mayor flexibilidad y autonomía de los proveedores de servicios**. Puede haber una mayor transparencia y responsabilidad por la entrega de resultados a través de la **conexión directa entre los resultados y los rendimientos del inversionista**. Asimismo, habrá más atención al logro de un

Es importante distinguir entre las finanzas híbridas y **blended finance**. “*Blended finance*” es un término que comenzó a utilizarse internacionalmente y con mayor reconocimiento después de la adopción de la Agenda de Acción de Adís Abeba (AAAA) como el documento final de la Tercera Conferencia Internacional sobre Financiación para el Desarrollo organizada por la ONU (Naciones Unidas, 2015)⁵³. Con la AAAA, la ONU subrayó **el potencial de nuevos vehículos de inversión dentro de la financiación para el desarrollo**, como el *blended finance*, que combina el financiamiento público concesional con el financiamiento privado no concesional (ibid.). Para las Naciones Unidas, los instrumentos de *blended finance* sirven para **reducir los riesgos específicos de inversión e incentivar la financiación adicional del sector privado** en sectores clave de desarrollo liderados por políticas y prioridades gubernamentales regionales, nacionales y subnacionales para el desarrollo sostenible.

Además, aún en 2015, en el contexto de la iniciativa de **Re-Designing Development Finance** (RDFI), el **Foro Económico Mundial** y la **OCDE** definieron *blended finance* como “el uso estratégico de financiación al desarrollo y los fondos filantrópicos para movilizar los flujos de capital privado hacia los mercados emergentes y mercados frontera” (OCDE, 2016; OCDE / FEM, 2016; OCDE / FEM, 2015a; OCDE / FEM 2015b).

Por tanto, *blended finance* a menudo se usa como un término que se refiere a un contexto de cooperación para el desarrollo, en el que las finanzas para ese propósito (incluida tanto la asistencia oficial para el desarrollo, AOD, como los fondos privados regidos por un mandato de desarrollo) se utilizan para movilizar más capital. Entonces, aunque en nuestra definición de finanzas híbridas también incluimos ejemplos que siguen una lógica similar a la *blended finance*⁵⁴, observamos un es-



⁵³ Conferencia llevada a cabo en Adís Abeba en julio 2015.

⁵⁴ Sin embargo, en este informe, si bien nos referimos, por ejemplo, a mecanismos de financiación híbrida, también estamos hablando de eliminar riesgos de lo público a través de lo privado. Eso es lo contrario de lo que vemos en *blended finance* según lo descrito por la OCDE y ampliamente conocida.

pacio mucho más amplio donde tienen lugar diversos tipos de colaboraciones con diferentes lógicas. De esta manera, podemos considerar la *blended finance* como una parte de todo el concepto de finanzas híbridas (específicamente, según mecanismos híbridos) que tiene características y destinaciones específicas.

Sin embargo, es relevante mencionar que algunas organizaciones de FE/IS, especialmente en el Reino Unido, como Access Foundation⁵⁵ y Social and Sustainable Capital⁵⁶, usan el

término “blended finance”⁵⁷ para referirse a una práctica que describimos como financiación híbrida y, específicamente, como el establecimiento de estructuras híbridas (es decir, el uso de diferentes tipos de instrumentos financieros desplegados a través del mismo fondo de inversión).

impacto superior como consecuencia de los **incentivos de desempeño que recompensan al proveedor de servicios** en caso de tener un mayor rendimiento. Además, **habrá una mayor claridad del valor de los resultados** que permitirán una mejor comprensión de las oportunidades de inversión y los precios vigentes en el mercado. Por último, estos mecanismos aseguran que los **donantes obtengan el valor total de su dinero y no paguen por programas que no funcionan**.

Como se mencionó anteriormente, para el propósito de esta investigación, en la parte 3 del informe nos enfocamos específicamente en las OPS que tienen el potencial de ser autosostenibles al generar ingresos en un determinado momento.

A continuación presentamos casos prácticos de inversiones de financiación híbrida. La lista no es exhaustiva, pero representa bien la variedad de este tipo de financiación desarrollados hasta ahora en el espacio de la FE/IS.

55 Para más información: <https://access-socialinvestment.org.uk/>

56 Para más información: <http://socialandsustainable.com/>

57 Para más información: <https://www.civilsociety.co.uk/voices/blended-finance-is-transforming-social-investment.html>

1. VEHÍCULOS DE FINANCIACIÓN HÍBRIDA. CREAR FONDOS PARA COMBINAR INSTRUMENTOS FINANCIEROS DE UNA MANERA MÁS EFECTIVA

Teniendo en cuenta que la mayoría de los acuerdos requieren una combinación de diferentes tipos de IF y actores, en el espacio de la FE/IS existe una gran necesidad de modelos híbridos que usen una **combinación de instrumentos financieros** (Wilson, 2014) para financiar mejor a las OPS. Además, si observamos cómo se financian los proyectos más complejos, podemos ver que no dependen de una sola fuente de dinero, sino que reúnen **capital de varias fuentes**, con diferentes perfiles de riesgo y retorno (Oldenburg, 2014). Por ejemplo, las fundaciones están invirtiendo conjuntamente con fondos de inversión social para combinar su experiencia en donaciones con la experiencia y el conocimiento de inversionistas más comerciales (OCDE, 2015).

Como está previsto, los **vehículos de financiación híbrida** se desarrollan a nivel de fondos para proporcionar financiación a las OPS de una manera más eficiente, al tiempo que satisfacen diferentes perfiles de riesgo/rendimiento/impacto de los inversores. Los vehículos están estructurados para responder directamente a la necesidad de diversos IF específicos de las OPS debido a su evolución a través de etapas de desarrollo. Este tipo de vehículos combina en un nuevo fondo híbrido independiente las estrategias de impacto de diferentes tipos de actores, tales como financiadores públicos, donantes filántropos e inversionistas sociales, de modo que el nuevo vehículo tenga su propia estrategia de impacto, que puede diferir de la de los actores que lo crearon.

A menudo, estos vehículos de financiación híbrida tienen como objetivo apoyar a las OPS con el potencial de convertirse en autosostenibles (a menudo denominadas

como **empresas sociales**⁵⁸), durante su **fase inicial**, pues por diferentes razones, en esta etapa tienen dificultades para acceder tanto al capital filantrópico como a las inversiones sociales. Dado que las OFE que otorgan donaciones no buscan retornos financieros, están mejor preparadas para apoyar a las organizaciones sin ánimo de lucro que no generan ingresos, dejando así de lado a las empresas sociales en las primeras etapas. Por otro lado, los inversionistas sociales, que están interesados en los rendimientos financieros junto con el impacto social, normalmente apoyan a las empresas sociales que tienen una alta probabilidad de generar ingresos, gracias a modelos comerciales ya probados, que han alcanzado una etapa posterior de desarrollo. De hecho, las empresas sociales más maduras permiten mayores tamaños de títulos y pueden ofrecer una mayor rentabilidad (Freiburg et al., 2016).

Cuando se trata de deuda, las OPS no pueden acceder a préstamos simples sin garantía a una escala relativamente pequeña, ya que **no tienen ningún título de seguridad o historial** para solicitar recursos a los prestamistas convencionales. Además, la mayoría de los fondos de inversión social son reacios a prestar pequeñas cantidades porque la transacción sería demasiado arriesgada y costosa⁵⁹. Además, muchas de las OPS que podrían beneficiarse de la inversión social necesitan bastante apoyo para desarrollar modelos de negocio e implementar sistemas y procesos para gestionar operaciones empresariales y financiación reembolsable.

Como resultado, las OPS que se encuentran en la etapa inicial tienen dificultades para encontrar una fuente de capital adecuada con el riesgo de no recibir ningún tipo de apoyo o de no recibir el servicio de la manera más adecuada.

La evidencia respalda la teoría de que existe la necesidad de encontrar nuevas formas de llenar la brecha

58 La Comisión Europea desarrolló la siguiente definición para empresas sociales: Una empresa social es un operador en la economía social cuyo objetivo principal es tener un impacto social en lugar de obtener ganancias para sus propietarios o accionistas. Funciona proporcionando bienes y servicios para el mercado de una manera emprendedora e innovadora y utiliza sus ganancias principalmente para lograr objetivos sociales. Se gestiona de manera abierta y responsable y, en particular, involucra a empleados, consumidores y partes interesadas afectadas por sus actividades comerciales. Para más información: http://ec.europa.eu/growth/sectors/social-economy/enterprises_en

59 Normalmente, estos fondos no están dispuestos a invertir en acuerdos inferiores a £ 150k - 200k. Sin embargo, los fondos sociales anteriormente subsidiados por el Fondo Estructural Europeo o por otros fondos públicos, tienden a invertir esas pequeñas cantidades de capital (Seb Elsworth, director ejecutivo de Access Foundation).

financiera para las OPS en la etapa de desarrollo que sigue a la etapa semilla/inicial y precede a la etapa de crecimiento/escala.

La Agencia de Financiación para el Emprendimiento Social (FASE, por sus siglas en inglés) identifica una brecha de financiación estratégica en la etapa inicial de crecimiento cuando, como se explicó anteriormente, las OPS generalmente son “demasiado grandes para donaciones/filántropos y demasiado pequeñas (y riesgosas) para inversionistas (sociales) institucionales”.

En esta fase, las OPS generalmente necesitan entre € 50k y € 500k, una combinación de instrumentos finan-

cieros puede ser la mejor solución para llenar el vacío (gráfico 30).

Sin embargo, otra investigación muestra que el “Valle de la Muerte”, también llamado el “vacío intermedio”, se encuentra en la etapa de expansión (gráfico 31), donde las pequeñas empresas sociales a menudo son demasiado grandes para las microfinanzas y fuentes informales de financiación, pero demasiado pequeñas o riesgosas para bancos comerciales e inversionistas de capital privado (Bolis et al., 2017). En esta fase, las organizaciones de FE/IS pueden desempeñar un papel fundamental, antes de que las OPS puedan asumir, de manera razonable, las finanzas comerciales tradicionales.

Gráfico 30: La brecha de financiación estratégica (Fuente: FASE)

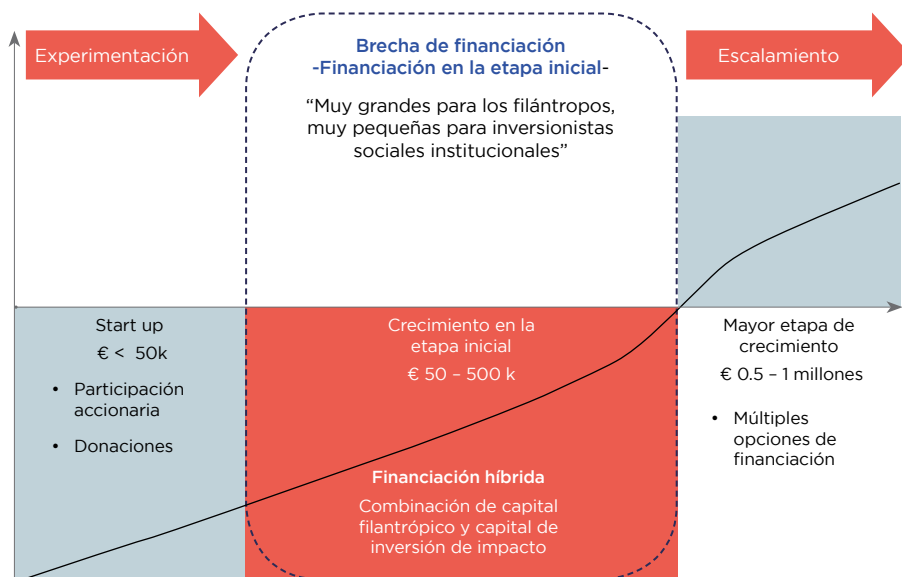
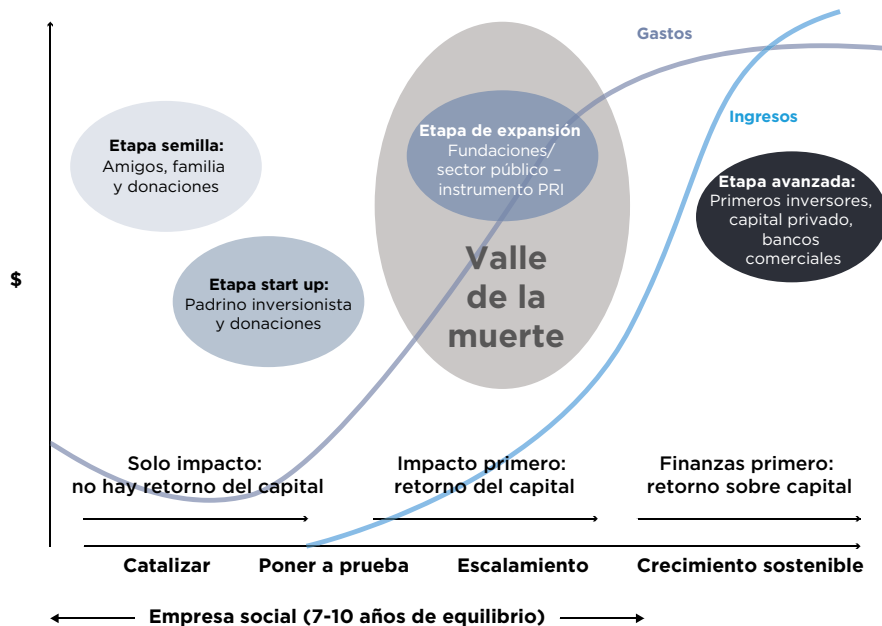


Gráfico 31: Etapas de crecimiento de las empresas, desde el inicio hasta el crecimiento sostenible (Fuente: Bolis et al., 2017)



En Alemania, la Agencia de **Financiación para el Emprendimiento Social (FASE)**⁶⁰ está creando un fondo híbrido de coinversión para servir a un segmento específico del mercado de la FE/IS: **las empresas sociales en etapa inicial**. El fondo proporcionaría rendimientos financieros moderados (es decir, del 2 % al 5 % en diferentes tramos de inversión). El volumen previsto para el fondo es de € 20 millones para apoyar a unas 80 empresas sociales durante un período de cinco años. Los instrumentos financieros que serán desplegados a través del fondo son **capital mezzanine y/o la participación accionaria** durante un período de 5 a 6 años (Freiburg et al., 2016). El fondo tendrá una estructura de varias capas, que combinará capital híbrido para

unir a los actores de la inversión filantrópica, pública y social.

Una característica importante de las empresas sociales es que el fondo también tiene en cuenta es la **etapa de madurez o desarrollo**. Las *start up* jóvenes con una prueba inicial de concepto tanto del modelo de negocio como de impacto, que tienen que escalar su producto o servicio para establecerse en el mercado, necesitan entre € 100k y € 500k de capital. Las *start up* establecidas que han persistido con éxito en el mercado tanto en las dimensiones de negocio como de impacto, por lo general requieren más de € 1 millón para continuar creciendo (ibid.).

Phineo⁶¹, una corporación sin ánimo de lucro con sede en Berlín, que está activa como intermediario en el mercado alemán de inversiones de impacto, planea establecer un piloto de un fondo híbrido. El llamado **“Fondo Híbrido de Donantes”** invertirá en 6-8 acuer-

dos de impacto, reuniendo a fundaciones como donantes e inversionistas sociales. El objetivo es apalancar las inversiones sociales a través del capital filantrópico con una proporción promedio de 1:2. El fondo híbrido



60 Para obtener más información sobre FASE, lea su caso completo presentado en OCDE / UE, (2017), “Boosting Social Enterprise Development: Good Practice Compendium”, OECD Publishing, París, páginas 111-119.

61 Para más información: <https://www.phineo.org/english>. Sobre Phineo, lea el caso completo presentado en OECD/EU, (2017), “Boosting Social Enterprise Development: Good Practice Compendium”, OECD Publishing, París, páginas 121-129.

tiene como objetivo alrededor de € 700.000 de capital filantrópico de fundaciones y € 1,4 millones de inversionistas sociales. Los retornos para los inversionistas sociales están limitados.

El objetivo del piloto es también probar la viabilidad y sostenibilidad de tales iniciativas financieras híbridas y promover el desarrollo del mercado. Sin embargo, las fundaciones alemanas hasta ahora han dudado en proporcionar financiación filantrópica a través de este nuevo tipo de vehículo, lo que puede requerir un reposicionamiento estratégico del piloto.

Phineo está recaudando recursos y evaluando las OPS que recibirán apoyo a través del fondo. Una de ellas ya pasó la debida diligencia y tres más están en proceso. Los criterios de selección están vinculados al impacto social, la gobernanza y el modelo de negocio. **FASE** está involucrado como socio del proyecto en el piloto y está apoyando la búsqueda de inversionistas sociales para igualar las donaciones.

Access Foundation: la fundación de Social Investment⁶² se estableció en 2015 para facilitar el que las OPS en Inglaterra **accedan al capital que necesitan para crecer y aumentar su impacto social**. Los fondos de Access provienen de un patrimonio de reducción de gastos de diez años otorgado por el Gobierno del Reino Unido, y un instrumento de capital mixto respaldado por Big Lottery Fund y Big Society Capital.

Para abordar el doble desafío descrito anteriormente, Access ejecuta dos programas principales. En primer lugar, combinando donaciones y préstamos en un instrumento de *blended finance* de £ 45 millones, el **Fondo de Crecimiento**⁶³, que se pone a disposición de las organizaciones que otorgan préstamos a las OPS. El subsidio de donación permite que esos prestamistas asuman un mayor riesgo y ayuda a subsidiar los costos de transacción de administrar muchos préstamos pequeños. La financiación ofrecida por esos fondos de préstamos es **pequeña, flexible, sin garantía y asequible**. Dos ejemplos de entidades respaldadas por Growth Fund son **Hollywell Housing Trust**⁶⁴ e **Intraquest**⁶⁵.

En segundo lugar, Access proporciona donaciones para la **creación de capacidad y programas de pre-**



© Hollywell Housing Trust

paración para las inversiones del patrimonio de £ 60 millones. Los programas actuales incluyen el **Reach Fund**⁶⁶, que brinda subsidios a las OPS⁶⁷ para ayudarlas a obtener un préstamo, y el **Programa de Gestión de Impacto**, que ayuda específicamente a las OPS con habilidades para integrar el desempeño del impacto en su información de gestión.

62 Para más información: <https://access-socialinvestment.org.uk/>

63 El Fondo de Crecimiento, que combina una donación de £ 22,5 m del Big Lottery Fund con al menos £ 22,5 m en fondos de préstamo por el Big Society Capital, ayuda a los inversionistas sociales a realizar inversiones de hasta £ 150.000 en OPS. Para más información: <https://access-socialinvestment.org.uk/growth-fund/what-is-the-growth-fund/>

64 Para más información: <http://www.reachfund.org.uk/news/hollywell-housing-first-reach-investment>

65 Para más información: <https://www.pioneerspost.com/news-views/20170116/first-access-funding-reaches-frontline>

66 Para más información: <https://access-socialinvestment.org.uk/access-social-investment-business-announcement-launch-reach-fund/>

67 El componente de donación (hasta £ 15.000) está diseñado para probar un nuevo modelo de soporte de preparación para inversiones.

Los fondos híbridos también se establecen en el contexto de la **cooperación al desarrollo**. Desde 2005, el gobierno alemán y el Banco de Desarrollo⁶⁸ KfW han establecido varios **fondos estructurados⁶⁹ para financiar inversiones específicas** en países en desarrollo a través de instituciones financieras. Las inversiones objetivo son financiación micro y PYME, inversiones ecológicas o, por ejemplo, educación financiera. Estos fondos **dividen el riesgo general de una cartera en secciones**, cada una con un grado diferente, y luego se pasan a los inversionistas con inclinación de riesgo variados. Concretamente, una cartera de préstamos se divide en, por ejemplo, tres secciones. La sección junior (de riesgo de tipo patrimonial, asumido por el gobierno); una sección intermedia (a menudo dirigida a **instituciones financieras de desarrollo**); y una sección senior (asociada a un menor riesgo transferido

al **mercado de capitales e inversionistas privados tradicionales**).

Otro ejemplo es el **programa “Up Scaling” de DEG⁷⁰**, a través del cual se proporcionan € 500k que deben pagarse en caso de éxito de la inversión. El 50 % del volumen total de la inversión se coloca a través del programa. Para que las ES respaldadas, seleccionadas en función de sus **resultados de impacto financiero y de desarrollo**, tengan que traer el 50 % restante de inversionistas privados y/o públicos, **movilizando recursos y actores adicionales**.

Por tanto, estos vehículos canalizan el financiamiento **hacia nuevos sectores y lugares**, y aplican **altos estándares ambientales y sociales** a todas las inversiones.

68 Para más información: <https://www.kfw-entwicklungsbank.de/International-financing/KfW-Entwicklungsbank/>

69 Un ejemplo de un fondo estructurado es el Fondo Europeo para el Sudeste de Europa (EFSE), establecido en 2005. Para más información sobre este fondo: <https://www.efse.lu/>

70 Para más información: <https://www.deginvest.de/International-financing/DEG/>

2. MECANISMOS DE FINANCIACIÓN HÍBRIDA. COMBINAR DIFERENTES ACTORES PARA FINANCIAR SOLUCIONES SOCIALES

Los mecanismos de financiación híbrida son esquemas desarrollados, acuerdo por acuerdo, para aumentar los recursos aportados a las inversiones orientadas al impacto, al reducir los riesgos asociados con el logro de los objetivos de impacto (para proveedores de capital público y filantrópicos) o los objetivos financieros (para inversionistas tradicionales, como inversionistas minoristas y comerciales).

Como veremos a continuación, los mecanismos de financiación híbrida difieren en términos de actores involucrados y formas de funcionamiento.

2.1 Mecanismos basados en resultados

Son contratos a través de los cuales los desafíos sociales se abordan de manera innovadora, estimulando la eficiencia de los inversionistas sociales para generar un mayor impacto. Los mecanismos basados en resultados

son contratos financiados por un inversionista social que asume riesgos para eliminar el riesgo de la inversión para otros tipos de actores (desde una perspectiva de riesgo de impacto), como entidades públicas (ver abajo los ejemplos de BIS), donantes filantrópicos (ver el ejemplo de BID) e inversionistas comerciales (ver el ejemplo de Instrumentos para el Éxito Social).

La atención se centra en el impacto: los gobiernos/entidades públicas y los actores filantrópicos pagan la inversión realizada por el inversionista que asume el riesgo, incluido un superávit, solo una vez que la intervención innovadora ha logrado los resultados de impacto social establecidos. Concretamente, esta práctica evita que los pagadores de resultados asuman riesgos en caso de que las intervenciones no funcionen o no logren el impacto social esperado.

Al observar un tipo específico de mecanismos basados en resultados, vemos que los **Bonos de Impacto Social** (BIS) son un ejemplo típico de contratos basados en resultados entre gobiernos/entidades públicas e inversionistas sociales.

Social Finance UK⁷¹ es una organización sin ánimo de lucro que se asocia con el gobierno, el sector social y la comunidad financiera para encontrar **mejores formas de abordar los problemas sociales** en el Reino Unido y en otros lugares. En septiembre de 2010, Social Finance UK planeó y lanzó el primer **Bono de Impacto Social** (BIS): un proyecto piloto de seis años en **Peterborough** que tiene como objetivo reducir la reincidencia, proporcionando a los presos con condenas cortas de la prisión de esa localidad intervenciones intensivas tanto en prisión como en la comunidad.

En 2017, se midieron los resultados finales, mostrando que el primer BIS del mundo había sido exitoso. De hecho, la evaluación independiente determinó que el Bono de Impacto Social de Peterborough **redujo la reincidencia de los delincuentes con condenas cortas**

en un 9 % y que los inversionistas fueron totalmente reembolsados⁷².

Al vincular un objetivo social con el éxito financiero, el piloto de Peterborough generó interés mundial sobre si las finanzas innovadoras pueden tener un impacto en los desafíos más difíciles del mundo (Dear et al., 2016). Desde que Social Finance fue pionera en los bonos de impacto social en 2010, este tipo de mecanismos de financiación ha experimentado un rápido crecimiento en el mercado global. Hoy hay **89 Bonos de Impacto Social en 19 países**⁷³, que movilizan más de £ 300 millones de inversión para abordar problemas sociales complejos como el apoyo al empleo de refugiados, la soledad entre los ancianos, la reubicación y la rehabilitación de jóvenes sin hogar y la prevención de la diabetes.

71 Para más información: <http://www.socialfinance.org.uk/>

72 Para leer el estudio extenso sobre los BIS: **Dear, A., Helbitz, A., Khare, R., Lotan, R., Newman, J., Crosby Sims, G., y Zaroulis, A.**, (2016), "Social Impact Bonds. The early years", Social Finance: <http://www.socialfinance.org.uk/sib-white-paper/>

73 Para acceder al comunicado de prensa publicado en julio de 2017: <http://www.socialfinance.org.uk/wp-content/uploads/2017/07/Finalpress-release-PB-July-2017.pdf>

Duo for a Job⁷⁴ es una OPS belga que brinda a los migrantes jóvenes la mentoría de trabajadores experimentados. Al comienzo de sus actividades, Duo for a Job carecía de una trayectoria sólida y, por lo tanto, no calificaba para recibir financiación de las agencias gubernamentales belgas. En 2014, **KOIS Invest**⁷⁵ estructuró el primer BIS en Bélgica (gráfico 32). Los inversionistas sociales proporcionaron financiación inicial a Duo for a Job (el proveedor de servicios), eliminando así el riesgo de impacto social del gobierno (representado en este caso por Actiris, la agencia pública para la reintegración profesional en el mercado laboral de la región de Bruselas-Capital). Al final del proyecto, Actiris reembolsará a los inversionistas sociales su capital, más un interés de acuerdo con el impacto social logrado y establecido por un evaluador independiente (el Observatoire Bruxellois de l'Emploi). Gracias al BIS, Duo for a Job puede desarrollar y escalar su programa de mentoría a través de un aumento de la financiación, y centrarse más en sus programas sociales a través



DUO for a JOB © KOIS Invest

de la subcontratación de la búsqueda de financiación. Además, las cuestiones sociales asociadas a la integración y el acceso al mercado laboral para los migrantes ha sido abordada por un programa social innovador de una manera más eficiente.



Gráfico 32: Mecanismo BIS de Duo for a Job (Fuente: KOIS Invest)

74 Para más información: <http://www.duoforajob.be/en/home/>

75 Para más información: <https://www.koisinvest.com/>

Los Bonos de Impacto Social permiten a los gobiernos federales, estatales y locales asociarse con proveedores de servicios de alto rendimiento mediante el uso de inversión privada para desarrollar, coordinar o expandir programas efectivos (Dear et al., 2016).

Otro tipo de contratos basados en resultados son los **Bonos de Impacto en el Desarrollo** (BID). Estos contratos funcionan bajo la misma lógica de los BIS, pero en este caso, el pagador de resultados es una organización filan-

trópica o un proveedor de ayuda para el desarrollo como el Departamento de Desarrollo Internacional del Reino Unido. Por lo tanto, la diferencia entre los BIS y BID proviene de quién paga en última instancia por los resultados sociales⁷⁶. Un BID tiene como objetivo probar el concepto de financiación basado en resultados y crear un cambio sistémico en la **financiación de las intervenciones de desarrollo** a lo largo del tiempo. Este mecanismo híbrido es una forma de pasar de la **ayuda convencional**, donde un donante externo aborda las necesidades in-

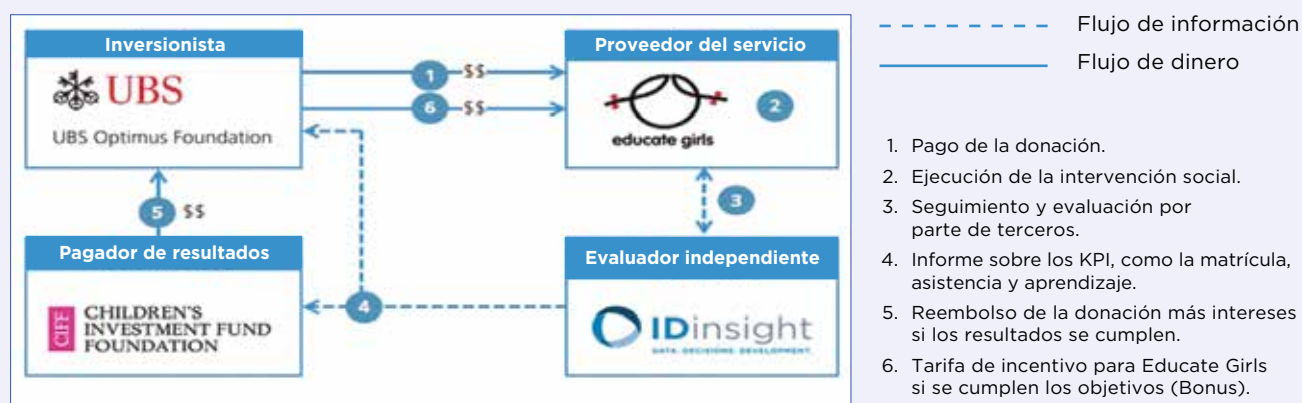
Para mejorar la calidad de la educación de las niñas y atraer nuevas inversiones para resultados sociales, UBS Optimus Foundation, el inversionista social, Children's Investment Fund Foundation (CIFF), el pagador de resultados, IDinsight, el evaluador independiente e Instiglio, el intermediario, lanzaron el primer Bono de Impacto en el Desarrollo⁷⁷ (gráfico 33). Durante tres años (mediados de 2015 a mediados de 2018), Educate Girls tiene como objetivo cerrar la brecha de género en la matrícula y mejorar los niveles de aprendizaje de los niños. Los resultados del segundo año muestran que **Educate Girls**⁷⁸ ha logrado el 87,7 % del objetivo de matrícula del año 3 y el 50,3 % del objetivo de aprendizaje del año 3. La Fundación UBS Optimus, que proporcionó el capital de trabajo inicial del BID, sigue en el camino de recuperar su financiación inicial. Al final del programa BID, si se cumplen los objetivos de matrícula y aprendizaje, el pagador de resultados pagará la



© Educate Girls

inversión inicial a UBS Optimus Foundation, en este caso CIFF. CIFF pagará intereses hasta del 15 %, dependiendo de qué tanto se alcancen los objetivos de aprendizaje de los niños. Educate Girls también recibirá parte de este pago si logra sus objetivos.

Gráfico 33: Educate Girls BID (Fuente: UBS Optimus Foundation)



76 Para más información: <http://www.instiglio.org/en/impact-bonds/>

77 Para más información sobre este BID: <http://instiglio.org/educategirlsdib/> y <https://evpa.eu.com/blog/development-impact-bonds-a-new-finance-model-for-international-development>

78 Para más información: <http://www.educategirls.in/>

¿Por qué usar bonos de impacto en lugar de financiación tradicional?

1. Hace que el dinero sea más efectivo. Al vincular la financiación con resultados medibles, los Bonos de Impacto reducen el riesgo de financiar programas que no funcionan.
2. Permite a los proveedores adaptarse al cambio. Al optar por el enfoque de la actividad al impacto, es decir, al reembolsar los resultados en lugar de los recibos, los Bonos de Impacto brindan a los proveedores de servicios más flexibilidad para hacer lo que necesitan para obtener resultados.
3. Incentiva mejores programas. Al vincular la financiación

con los resultados, los Bonos de Impacto hacen que sea atractivo y rentable para los proveedores de servicios mejorar sus programas.

4. Enfoca al sector privado en cuestiones sociales. Al crear una oportunidad de inversión que incluye un retorno financiero, los Bonos de Impacto invitan al sector privado a participar en la mejora de los programas sociales.

(Fuente: <http://www.instiglio.org/en/impact-bonds/>)

mediatas y pone a prueba modelos innovadores, a una apropiación **sostenible del sector público**, donde este compromete financiación a largo plazo e integra completamente el proyecto en el sistema nacional. Por lo tanto, los BID aprovechan los incentivos basados en el mercado y la financiación del sector privado para demostrar el valor de la financiación basada en resultados.

Un tercer tipo de contratos basados en resultados es el **Instrumento para el Éxito Social** (SSN, por sus siglas en

inglés)⁷⁹. El SSN es una innovación financiera que permite que el capital fluya hacia sectores subfinanciados (por ejemplo, zonas de bajos ingresos) consideradas tradicionalmente demasiado riesgosas o no rentables para el capital convencional. Estos mecanismos se han creado para abordar la brecha de inversión de las empresas y negocios sociales juntando inversionistas comerciales. El donante hace que la transacción sea más viable para los inversionistas orientados comercialmente, desbloqueando así capital adicional que se canalizará hacia el

Impact Water Uganda (IWU)⁸⁰ es una empresa social (apoyada por Yunus Social Business a través de préstamos concesionarios) dedicada a ampliar las soluciones de agua potable segura para escuelas e infraestructura de salud en Uganda. La barrera clave para la instalación de sistemas de agua limpia en las escuelas es la necesidad de financiación, especialmente porque IWU proporciona a los beneficiarios finales los sistemas a crédito. IWU generalmente proporciona financiación durante un período de 1 a 2 años con 5 plazos de pago alineados con los de la escuela, lo que les permite a estas ofrecer agua limpia y pagar su préstamo cuando reciben las cuotas escolares.

Yunus Social Business y Rockefeller Foundation han desarrollado un **Instrumento para el Éxito Social**⁸¹



© Impact Water



⁷⁹ Para más información: <http://www.yunussb.com/blog/social-success-note/> y <https://www.youtube.com/watch?v=nJ9ICE0iJw>

⁸⁰ Para más información: <http://impactwater.org/>

⁸¹ Para una descripción completa de este mecanismo: <http://www.yunussb.com/wp-content/uploads/2015/12/Yunus-Social-Business-Social-Success-Note-Handout-2.pdf>

mediante el cual UBS Optimus Foundation (UBS OF), como prestamista, y Rockefeller Foundation como financiador de resultados, tienen como objetivo apoyar el despliegue acelerado de los sistemas de agua de IWU (figura 34). UBS OF proporcionará este SSN estructurado como un préstamo de \$ 500k a 5 años con un período de gracia de 60 meses.

UBS OF recibirá un retorno de su préstamo a IWU que podría aumentar hasta [- 8%] si se cumplen todos los objetivos. La Fundación Rockefeller realizará un pago

de resultados dependiendo de la capacidad de IWU para cumplir los objetivos de impacto, evaluados por un evaluador independiente. Es importante destacar que la estructura alienta a IWU a lograr los objetivos de impacto y a alcanzar, efectivamente, menores costos de financiación. Para los inversores, el logro de los objetivos de impacto da como resultado un mayor rendimiento. El Instrumento para el Éxito Social verá a IWU proporcionar agua potable limpia a más de dos millones de niños de manera sostenible.

Tabla 2: Posibles escenarios de resultados⁸²

Escenario	Impacto	Retorno del inversor	Pago de resultados	Tasa de interés IWU
Éxito	100 %	8 %	\$ 200k	0 %
Éxito parcial	50 % - 100 %	6-8%	\$ 100-200k	0 % - 3 %
Incumplimiento (Capaz de prestar el servicio)	0 % - 50 %	5 %	Nulo	5 %
Incumplimiento (Incapaz de prestar el servicio)	0 % - 50 %	Pérdida del capital	Nulo	Gestión

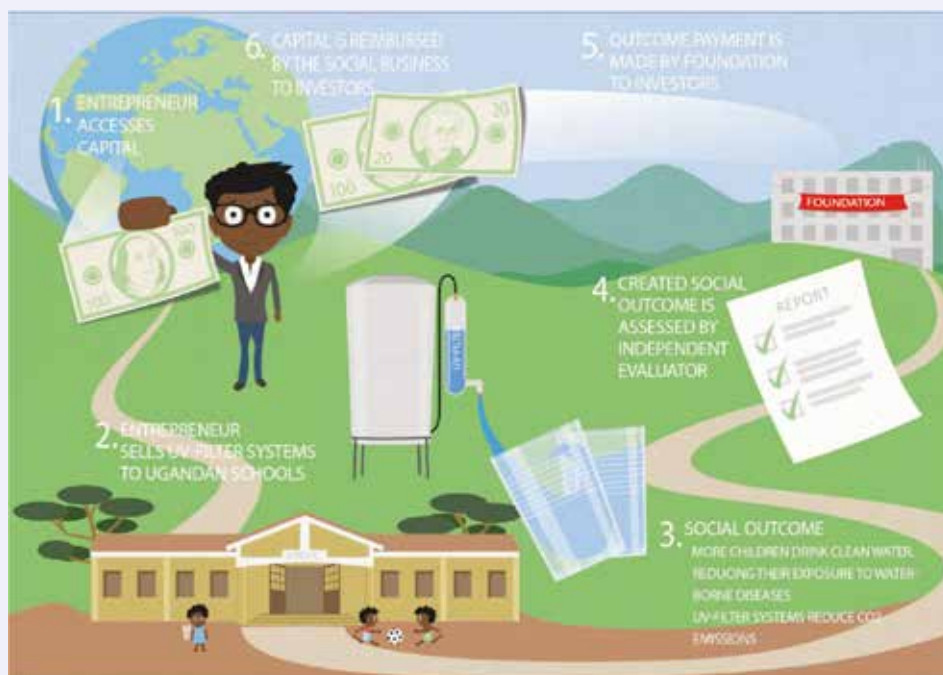


Gráfico 34: Instrumento para el Éxito Social desarrollado para financiar Impact Water (Fuente: Yunus Social Business)

82 Fuente: Barómetro de Solidaridad Financiera de Finansol 2017, cifras al 08/01/2017.

En el espacio de la FE/IS, se conciben continuamente nuevas formas de proporcionar un apoyo financiero más eficiente a las OPS. **Incentivos de Impacto Social** (SIINC, por sus siglas en inglés)⁸³ ha sido desarrollado recientemente por la Agencia Suiza para el Desarrollo y la Cooperación y Roots of Impact, en alianza con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), New Ventures y Ashoka, con **la misma lógica de un mecanismo basado en resultados**, pero con el resultado social pagado directamente a la empresa social. SIINC son pagos de primas a empresas sociales de alto impacto basadas en resultados sociales verificados que les permiten mejorar la rentabilidad y alcanzar la escala.

A través de este mecanismo, el impacto se incentiva de manera directa: se vincula con la rentabilidad de la empresa social y automáticamente hace que la organización sea más atractiva para los inversores, incluidos los inversionistas comerciales tradicionales. Con SIINC, las empresas sociales están facultadas para recaudar grandes cantidades de inversión y crecer de manera sostenible al tiempo que crean un impacto social positivo a escala. Las dos primeras transacciones exitosas con SIINC se realizaron a principios de 2017. Los pioneros que aplican SIINC para aumentar la inversión y la escala son Clínicas del Azúcar⁸⁴ en México y Village Infrastructure Angels⁸⁵ en Honduras.

mercado de la FE/IS. El **Instrumento para el Éxito Social** involucra a inversionistas comerciales que brindan a la empresa social préstamos concesionales (es decir, préstamos sin intereses o con tasas de interés inferiores a las del mercado). Si se alcanzan los resultados sociales, los inversionistas comerciales reciben una bonificación del donante, lo que equivale a un rendimiento competitivo de la tasa de mercado, y la OPS también recibe una bonificación del donante, reduciendo de manera efectiva su costo de endeudamiento. El donante obtiene un apalancamiento significativo ya que el inversionista todavía proporciona la mayoría de la financiación para el negocio social, el donante paga solo por el resultado y el negocio social proporciona un impacto sostenible a largo plazo.

2.2 Esquemas de garantía

Otro mecanismo utilizado también en el espacio de la FE/IS para eliminar riesgos de las inversiones es la garantía. Puede considerarse un mecanismo híbrido, ya que involucra a diferentes actores y se establece con la intención de traer más recursos al espacio de la FE/IS.

Una garantía⁸⁶ es una promesa de una parte (el garante) de asumir la obligación de la deuda de un prestatario si dicho prestatario no cumple. Una ga-

rantía puede ser limitada o ilimitada, haciendo que el garante sea responsable de solo una parte o la totalidad de la deuda. En el contexto de la FE, las garantías son uno de los instrumentos financieros disponibles para que las organizaciones de FE/IS apoyen a las OPS. En este caso las primeras no necesitan suministrar efectivo por adelantado, pero abren el acceso a la financiación bancaria al asumir una parte o la totalidad del riesgo en que incurriría el prestamista.

Por ejemplo, una OPS puede ser respaldada **con préstamos bancarios garantizados por una OFE/IS o por un inversionista institucional**, como por ejemplo el Fondo Europeo de Inversiones (FEI). El garante no necesita entregar efectivo por adelantado, pero abre el acceso a fuentes de financiación regulares al asumir una parte o la totalidad del riesgo en el que el prestamista incurriría.

A continuación, se presenta el ejemplo de la garantía EaSI, un mecanismo en el que el Fondo Europeo de Inversiones es el garante frente a un intermediario financiero. En el segundo ejemplo tenemos el caso de la **Banca Social en Erste Bank en Austria (EBOe)**, que es el intermediario financiero beneficiado de la garantía EaSI.

83 Para conocer más sobre este mecanismo: <http://www.roots-of-impact.org/wp-content/uploads/2017/05/Social-Impact-Incentives-SIINC-White-Paper-2016.pdf> and <http://www.roots-of-impact.org/siinc/>

84 Para acceder al caso completo: <http://www.roots-of-impact.org/wp-content/uploads/2017/06/SIINC-Case-Studies-CdAFINAL.pdf>

85 Para acceder al caso completo: <http://www.roots-of-impact.org/wp-content/uploads/2017/06/SIINC-Case-Studies-VIAFINAL.pdf>

86 Fuente: https://en.wikipedia.org/wiki/Loan_guarantee

“Los Esquemas de Garantía de Crédito (CGS, por sus siglas en inglés), bien estructurados, pueden ayudar a cerrar la brecha financiera al reemplazar la necesidad de garantías con la protección crediticia proporcionada por un garante externo. Una garantía de crédito es una relación [...] triangular entre un prestamista, un prestatario y un garante. El garante, gene-

ralmente a cambio de una tarifa, se compromete a pagar, en caso de incumplimiento del prestatario, el préstamo al prestamista. Si bien los CGS no abordan directamente la raíz de la falla del mercado, pueden aumentar los incentivos de los prestamistas para proporcionar crédito a las empresas sociales al proporcionar un sustituto de la garantía” (Torfs y Lupoli, 2017).

El instrumento de garantía EaSI⁸⁷ está financiado por la Comisión Europea (CE) en el marco del Programa de la UE para el Empleo y la Innovación Social - EaSI (Gráfico 35). El objetivo general es aumentar la disponibilidad y el acceso a financiación para empresas sociales y microempresas. El específico es **ofrecer garantías y contragarantías a los intermediarios financieros**, proporcionándoles así una protección parcial del riesgo de crédito para préstamos recién originados a beneficiarios aptos. **Los intermediarios potenciales** son instituciones financieras, instituciones de microfinanzas, sistemas de garantía, instituciones de garantía, fundaciones, oficinas familiares, fondos de inversión social u otras instituciones debidamente autorizadas para proporcionar préstamos/garantías o estructuras de riesgo compartido de acuerdo con la legislación

aplicable. Específicamente, la forma de financiamiento consiste en una cuenta segregada en el FEI desde la cual el intermediario financiero **puede llamar a la garantía trimestralmente para cubrir los préstamos en mora**. Es gratuito para aquellos intermediarios que pueden transferir este valor agregado a los destinatarios finales que aplican condiciones financieras más favorables en comparación con sus condiciones estándar (la denominada “transferencia de beneficios”). En cuanto a las ES, la cobertura de los préstamos de este tipo es de **hasta 10 años** y cubre hasta el **80 %⁸⁸ de la pérdida**. Por último, este instrumento es complementario a las facilidades de financiación directa y otros esquemas de garantía (siempre que el intermediario retenga un riesgo de crédito del 20 % y no haya superposición con otros fondos de la CE en la misma cartera.

Gráfico 35: Cómo funciona la Garantía EaSI
(Fuente: Comisión Europea)⁸⁹



87 Para más información sobre cómo funciona el instrumento de garantía EaSI: http://www.eif.org/what_we_do/microfinance/easi/easi-guarantee-instrument/index.htm y Fondo Europeo de Inversiones, (2016), “EaSI Guarantee Financial Instrument - leaflet for intermediaries”. Disponible aquí: http://www.eif.org/news_centre/publications/eif_flyer_easi_en.pdf
 88 Con una tasa límite de garantía de hasta el 30 %.
 89 Para más información: <http://ec.europa.eu/social/BlobServlet?docId=16913&langId=en>

La banca social en Erste Group⁹⁰ se enfoca en lograr un impacto a través de: (i) mejorar la estabilidad financiera y la inclusión para las personas de bajos ingresos; (ii) posibilitar la creación de empleo y el autoempleo mediante la financiación de nuevos emprendedores; y (iii) fomentar el desarrollo y ampliar el impacto de las empresas sociales. A través de su red de bancos locales en la región de Europa Central y del Este (ECE)⁹¹ y también en asociación con otras organizaciones y ONG, Erste Social Banking ofrece no solo **productos financieros a la medida**, sino también conocimientos y asesoramiento financiero, capacitación empresarial y mentoría para apoyar a todos los clientes de Banca Social de manera que crezcan y tomen decisiones financieras acertadas en el futuro.

Para poder financiar más organizaciones con propósito social, en 2016 la **Banca Social del Erste Bank en Austria (EBOe)** firmó un **acuerdo de garantía con el Fondo Europeo de Inversiones**, y luego se le exigió que invirtiera en ES un volumen total de € 5 millones. Un primer ejemplo de una inversión realizada dentro

de la Garantía EaSI es la **Compañía de Energía Sostenible**, un proveedor de energía que hace uso inteligente de la energía verde, reduciendo los costos para los consumidores. Esta empresa ya estaba **recibiendo donaciones del Estado austriaco**. La perspectiva de crecimiento potencial del mercado y la **Garantía EaSI** llevaron a EBOe a **proporcionar un préstamo de € 50.000 en un plazo de 5 años**. Un segundo ejemplo es el **Sign Language**, una empresa que tiene como objetivo proporcionar noticias y medios a las personas sordas, a través de un avatar animado, que traduce el texto parcialmente automatizado al lenguaje de señas. Desde 2008 hasta 2016 se **autofinanciaron** y recibieron **donaciones del Estado austriaco y de la UE**. En 2017, **FASE** recibió instrucciones de encontrar € 750.000. Consciente de su búsqueda, **EBOe proporcionó un préstamo bancario de € 200,000 con la garantía EaSI**. El respaldo del FEI y la prospección de un posible crecimiento en el mercado, así como la búsqueda continua de FASE de capital adicional llevaron a EBOe a proporcionar el préstamo.

A pesar de que tanto los mecanismos basados en resultados como el esquema de garantía están concebidos para eliminar los riesgos involucrados en inversiones de impacto específicas, existe una diferencia relevante entre los dos. En el primer ejemplo, el pagador de resultados desembolsará dinero en caso de éxito de la OPS involucrada en la inversión, mientras que, en el segundo ejemplo, el garante desembolsará dinero en caso de incumplimiento del OPS.

2.3 Esquemas de ahorro solidario

Creemos que no es suficiente con mencionar solo mecanismos basados en resultados y esquemas de garantía al describir las diferentes posibilidades que los proveedores de capital, siguiendo la lógica de las finanzas híbridas, tienen para canalizar más recursos en el espacio de la FE/IS.

Los esquemas de ahorro solidario, por ejemplo, son los planes de ahorro específicos de los empleados de las empresas, como los planes de jubilación o los planes de ahorro corporativo interno para los empleados. Representan el mecanismo principal para recaudar ahorros solidarios y se han desarrollado con éxito en Francia, contando hoy en día más de un millón de ahorradores solidarios⁹². Estos planes tienen como objetivo aumentar los recursos que ingresan al mercado de inversión social, involucrando a nuevos actores (por ejemplo, inversionistas minoristas) en un espacio en el que no estaban presentes antes.

Un ejemplo de los esquemas de solidaridad son los **fondos franceses de solidaridad 90/10**. El primer fondo 90/10, "Insertion Emplois Dynamique", que representa un fondo único destinado a apoyar la creación de empleo en Francia, fue fundado en 1994 por la Caisse des Dépôts y France Active. Desde entonces, las empresas, institu-

90 Erste Group Bank: Banca Social. Para más información: <https://www.erstegroup.com/en/about-us/social-banking>

91 Hasta hoy, más de 200 organizaciones y empresas sociales fueron financiadas y € 17 millones desembolsados por Erste Banks en ECE.

92 Fuente: Barómetro Financiero de Solidaridad Financiera 2017, cifras al 08/01/2017.

ciones y asociaciones, pero también los empleados y los inversionistas minoristas, pueden invertir su capital/ahorro en estos fondos. Luego, a partir de 2008, actúan como **esquemas de ahorro solidario** que obligan a las empresas con más de 50 empleados a ofrecer a su personal la posibilidad de optar por depositar sus ahorros en un fondo que dedica mínimo un 5 % y máximo un 10 % de sus recursos a empresas sociales aptas, y los recursos restantes se aplican a inversiones tradicionales.

Los Fondos de Solidaridad 90/10 pueden contribuir en gran medida al desarrollo del sector de inversión social con casi “ningún esfuerzo” requerido por parte de los inversores, ya que el 90 % del fondo permanece invertido de una manera “tradicional”, ayudando a los inversionistas a mantener el mismo desempeño financiero, la misma liquidez, el mismo riesgo. Los Fondos de Solidaridad 90/10 son un enfoque beneficioso para todos, ya que ayudan a las empresas sociales a obtener acceso a dinero a más largo plazo para financiar su desarrollo y diversificar su financiación, y también contribuyen a canalizar dinero privado para la generación de impacto social.

Los Fondos de Solidaridad 90/10 ofrecen reconocidas ventajas, como la **democratización de la inversión de impacto social, el acceso a capital paciente para las empresas sociales, fuentes considerables de riqueza financiera contenidas en los ahorros de los empleados**, etc. Este tipo de fondo se está investigando para otros tipos de minoristas, como los fondos de pensiones en Francia, el Reino Unido y en otros países europeos⁹³.

Sin embargo, el objetivo final de los esquemas de ahorro solidario es aumentar la capacidad de las empresas sociales para desarrollar sus soluciones sociales gracias a una mayor cantidad de recursos financieros desplegados, eliminando el riesgo de diversos actores, como, en este caso específico, de los inversionistas minoristas. La lógica es la misma que, por ejemplo, la de los mecanismos basados en resultados (descritos en el apartado 2.1). Sin embargo, hay una diferencia relevante que resaltar, ya que los esquemas de ahorro solidario respaldan una OPS específica, mientras que los mecanismos basados en resultados respaldan una solución social específica desarrollada por una OPS.

BNP Paribas Asset Management (BNPP AM)⁹⁴ fue uno de los primeros en adoptar los fondos 90/10, lo que ha ayudado al grupo a desarrollar una sólida oferta de fondos de solidaridad desde 2003, los cuales son accesibles no solo para sus **propios empleados** y sus **clientes corporativos** a través de los planes de ahorro del empleado⁹⁵ (Plan d'Epargne Entreprise) sino también para cualquier **inversionista institucional**. Desde 2015, el acceso a fondos solidarios se extendió a los **clientes minoristas** del banco con el lanzamiento del fondo **BNP Paribas Social Business France**. La variedad de fondos de solidaridad de BNPP AM tienen en común un informe⁹⁶ dedicado al desempeño social, emitido y actualizado dos veces al año, que describe las empresas sociales en las que se invierte, su impacto social mediante indicadores del grupo social (Do-

maine d'Action Sociale) y un ejemplo de la destacable capacidad de una empresa social para encontrar soluciones a uno de los problemas de la sociedad (desempleo, exclusión social y económica, personas sin hogar, etc). A finales de diciembre de 2016, los activos totales en fondos de solidaridad gestionados por BNPP AM superaron los € 1.300 millones, de los cuales **€ 68 millones se invirtieron o prestaron directamente en 22 empresas sociales** (Gráfico 36).



93 Para más información: <http://evpa.eu.com/uploads/documents/FR-Nugget-90-10-Funds.pdf>

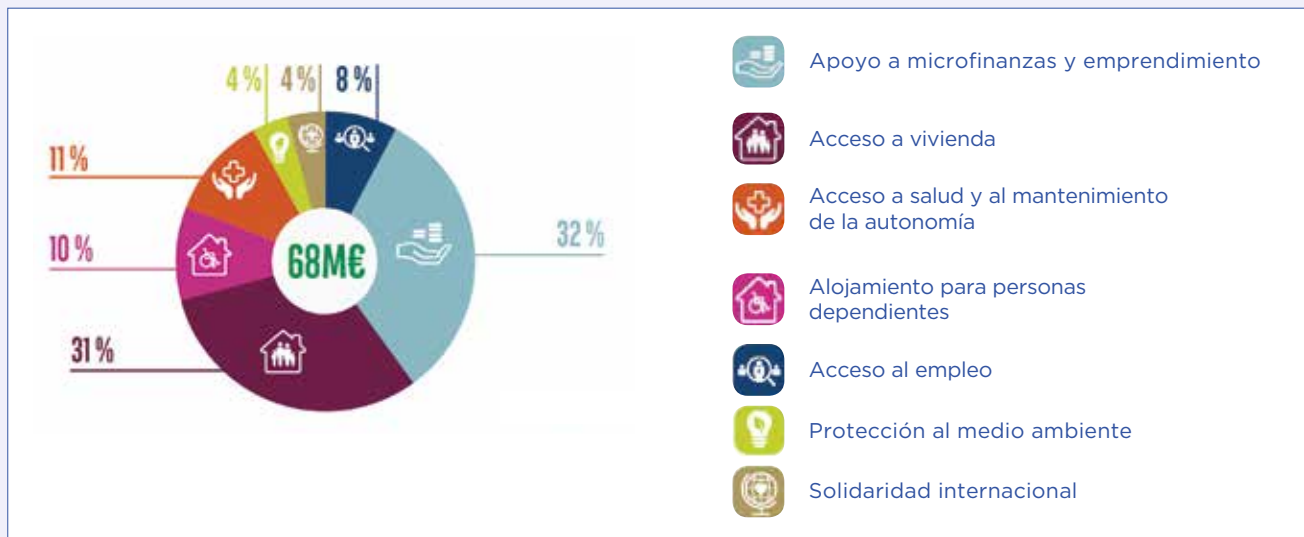
94 Para más información: <https://www.bnpparibas-am.com/en/>

95 Hasta ahora, 175.000 empleados han ahorrado su dinero en fondos de solidaridad de BNP Paribas.

96 Para más información: <http://docfinder.is.bnpparibas-ip.com/api/files/D86FACC4-5851-4153-9675-9048A3A3595C>

Gráfico 36: Parte invertida en empresas sociales

(Fuente: BNP Paribas AM al 31/12/2016)



France Active⁹⁷ es una red financiera sin ánimo de lucro especializada en inversiones de impacto en pequeñas y medianas empresas orientadas por su misión. Gracias a su red, compuesta por 42 asociaciones locales vinculadas, France Active actúa localmente.

A través de **diversos instrumentos financieros**, como donaciones, garantías de préstamos bancarios, préstamos a mediano plazo e inversiones de capital, France Active **ofrece un gran panel de soluciones financieras para emprendedores sociales**. Además de esto, están disponibles los servicios de asesoramiento estratégico y las soluciones de redes para ayudar a los empresarios en su búsqueda de recursos.

France Active tiene una larga práctica de **colaboración híbrida** para lograr su misión social de recaudar

recursos privados y públicos de diversos inversionistas, como el Fondo Europeo de Inversiones y la Caisse des Dépôts⁹⁸.

A través de su empresa de inversión (**Société d'Investissement France Active - SIFA**)⁹⁹, France Active recauda cada año una **cantidad importante proveniente de los fondos 90/10**. Se asocian con las principales compañías de activos en Francia, como Mirova¹⁰⁰, Humanis Gestion d'Actifs¹⁰¹ y BNP Paribas, y recolectan la parte "solidaria" de los fondos 90/10 que administraron. En 2016, a través del SIFA, se invirtieron **€ 18,8 millones** en más de **320 OPS**.

97 Para más información: <http://www.franceactive.org/>

98 Para más información: <http://www.caissedesdepots.fr/>

99 Para más información: <http://www.franceactive.org/default.asp?id=2790>

100 Para más información: <http://www.mirova.com/en-BE/p>

101 Para más información: <https://epargne.humanis.com/entreprise/mon-information/humanis-gestion-dactifs>

Simplon.co¹⁰² representa un ejemplo específico de empresa social que recibe apoyo financiero de un fondo 90/10. Desde 2013, Simplon.co ofrece capacitaciones profesionales gratuitas de 6 a 12 meses en el ámbito digital, basadas en la práctica y la asistencia mutua y dirigidas a personas desempleadas y desertores escolares. En los primeros cuatro años, casi 800 personas han recibido capacitación, de las cuales el 78 % encontró un trabajo luego de menos de 6 meses después de la capacitación.

France Active ha apoyado el crecimiento del negocio Simplon.co: después de un primer préstamo en 2015 de € 75.000, en 2016, SIFA lideró la primera campaña de recaudación de fondos para Simplon.co. SIFA contribuyó con € 750.000 y reunió a otros siete inversores, incluida la Caisse des Dépôts, por un monto total de € 4,75 millones. Además, Simplon.co se beneficia de una inversión de € 250.000 del fondo 90/10 "Insertion Emplois Dynamique".



Simplon © Frédéric Bieth

102 Para más información: <https://simplon.co/>

PARTE 4. FINANCIACIÓN A LA MEDIDA Y FINANZAS HÍBRIDAS ¿Qué sigue?

DUO for a JOB © KOIS Invest



PARTE 4. FINANCIACIÓN A LA MEDIDA Y FINANZAS HÍBRIDAS

¿Qué sigue?

La financiación a la medida y la financiación híbrida pueden representar una forma de resolver la brecha de financiación existente que impide que las organizaciones con propósito social obtengan acceso al capital necesario para lograr la sostenibilidad financiera y el escalamiento. Las OPS pueden necesitar diferentes tipos de apoyo financiero en las diferentes etapas de su desarrollo, pero, debido a que los diversos actores en el espacio de las OFE/IS y otros posibles financiadores tradicionales operan de manera aislada, hay muchas dificultades para que las OPS encuentren la combinación de financiamiento adecuada para escalar su impacto social (Comisión Europea, 2016).

Gracias a esta investigación, hemos identificado una serie de desafíos, aprendizajes y recomendaciones para el sector de la FE/IS, que se resumen en esta parte del informe.

1. DESAFÍOS

Como conclusión principal de esta investigación, vemos que la **financiación a la medida y la financiación híbrida** promueven un despliegue de recursos más eficiente y efectivo en el espacio de la FE/IS.

Sin embargo, existen algunos desafíos al tratar de beneficiarse de estas dos prácticas.

Del lado de las organizaciones con propósito social:

1. Incluso en el caso de que la OPS tenga el potencial de crecer rápidamente, **no es fácil alejarse de las fuentes de financiación filantrópica para ir hacia un capital más comercial**. De hecho, la mayoría de los inversionistas esperan al final del proceso de inversión y los inversionistas comerciales normalmente comienzan a encontrar un interés concreto en invertir en organizaciones con fines sociales una vez que los inversionistas sociales se comprometen y el modelo

de negocio está suficientemente probado. Con retornos más bajos y demorados en la oferta, las organizaciones con propósito social históricamente han tenido dificultades para atraer inversionistas tradicionales. En el entorno actual de bajo rendimiento experimentado desde la crisis financiera de 2007, hay algunas señales de que esta tendencia puede cambiar.

2. El ecosistema financiero para las organizaciones con propósito social todavía está dominado por dos mentalidades: dinero entregado sin esperar ningún retorno financiero positivo o ningún reembolso de capital (es decir, la provisión de donaciones) o inversiones realizadas para obtener rendimientos a tasa de mercado. Sin embargo, las **OPS que tienen el potencial de generar también retornos financieros, como las empresas sociales, desafían esta separación tradicional porque combinan elementos de organizaciones con y sin ánimo de lucro**. Por lo tanto, a menudo no encajan en los modelos tradicionales de financiación “binaria” y enfrentan serios desafíos en este sentido. Como resultado, se puede apalancar gran impacto por los filántropos estratégicos y los inversionistas de impacto social con modelos de financiación que pueden llenar el espacio entre los rendimientos de -100 % y los rendimientos a tasa de mercado.

3. **No hay suficiente capital de inversión paciente disponible para financiar el llamado “valle de la muerte”**. Es difícil para las OPS, especialmente en las primeras etapas de desarrollo, atraer fondos apropiados para crecer y escalar el impacto social. De hecho, sin tasas de rendimiento ajustadas al riesgo, es difícil aumentar las inversiones de los inversionistas convencionales e incluso de primer impacto financiero. Además, los modelos de negocio con altas necesidades de capital de trabajo son difíciles de financiar sin una trayectoria. Debido a la dificultad de atraer tanto capital comercial como capital de inversión social de los inversionistas de primer impacto financiero, las

OPS en las primeras etapas enfrentan una brecha financiera estratégica que conduce a una falla potencial en su crecimiento.

4. Las restricciones legales en ciertos países hacen difícil (si no imposible) que las OPS acepten financiación social (es decir, préstamos, participación accionaria e instrumentos de financiación híbrida).

La estructura legal puede ser un factor de bloqueo para el desarrollo de una OPS hacia instrumentos financieros más sofisticados e incluso hacia la autosostenibilidad. Por ejemplo, si la organización a apoyar es una organización benéfica, lo que significa que su naturaleza legal no le permite recaudar inversiones, puede captar solo donaciones, es posible que no acceda al tipo correcto de capital necesario para crecer y escalar.

5. Muy pocas OPS con potencial para atraer capital dependen de él.

Muchas OPS desarrollan productos y servicios para el mercado público y, por tanto, tienden a desarrollar una “dependencia excesiva” en el mercado público “interviniendo”. Esta dependencia es uno de los principales desafíos del sector de la FE/IS, ya que evita que la OPS piense lo suficiente sobre su modelo de negocio, la sensibilidad al precio del mercado/comprador y el verdadero valor agregado, así como la facilidad de adaptación al usuario final. Asumir inversiones de capital puede ayudar a crecer a las OPS nuevas que tienen el potencial de lograr la autosostenibilidad. Aumentar el capital requiere que las OPS presenten desde el principio a su(s) inversionista(s) un camino hacia la sostenibilidad financiera y un compromiso para lograrlo dentro de un plazo específico.

6. Cada vez más OPS tienen un modelo de negocio híbrido, lo que implica que puedan operar con una estructura híbrida. La decisión de dividir la estructura legal en dos entidades jurídicas separadas, una con ánimo de lucro que puede generar ingresos y asumir IF que no sean donaciones y la otra sin ánimo de lucro que pueda recibir donaciones, idealmente con incentivos fiscales favorecidos para los donantes, puede ser una forma de resolver el problema de combinar diferentes fuentes de capital. Sin embargo, **para la OPS puede ser muy difícil ejecutar estas diferentes entidades en paralelo y asumir diferentes formas de inversión.** Incluso si la OPS supera este

desafío, la gestión de la relación con los inversionistas podría ser más difícil, ya que tiene que gestionar diferentes expectativas. Las soluciones híbridas pueden ser una forma de resolver el problema de combinar diferentes fuentes de capital. Sin embargo, incluso si la OPS encuentra una buena solución de financiación que es híbrida, podría tener dificultades para adaptar su estructura comercial de una manera que pueda asumir diferentes formas de inversión.

Del lado de la organización de FE/IS:

1. Los financiadores/donantes tradicionales del mundo de las organizaciones benéficas tienen poca comprensión de lo que implicaría una inversión híbrida. Cuando es probable que la OPS genere ingresos, pero necesita tiempo, ya que se encuentra en la fase de *start up* en la que tiene que probar una nueva tecnología, la organización de FE/IS debe correr el riesgo de crear un prototipo mediante el despliegue de donaciones. Tan pronto como la OPS sea capaz de desarrollar y comercializar completamente la tecnología, los inversionistas de seguimiento (tanto privados como públicos) se unirán a la inversión. A menudo, los proveedores de donaciones en la fase de *start up* tienen preocupaciones acerca de aceptar que los inversionistas sociales ingresen a la inversión y generen retornos financieros aprovechando el capital inicial de donación que proporcionaron. Además, observar las estructuras y mecanismos híbridos, exclusivamente desde la perspectiva de la organización de FE/IS presenta una serie de desafíos, ya que funcionan como contratos y acuerdos que involucran a múltiples actores.

2. Puede llevar mucho tiempo reunir a múltiples actores que tienen diferentes procesos, formas de trabajo, expectativas de retorno y plazos. Cuantos más actores participen se requiere una mayor coordinación, hay mayores costos de transacción y se demanda un alto compromiso y esfuerzo para, por ejemplo, establecer una colaboración de múltiples partes, para comenzar una negociación de términos.

3. Establecer un vehículo o mecanismo de financiación híbrida implica la necesidad de alinear los objetivos. Sin embargo, el actor privado a menudo (pero no siempre) buscará transferir su riesgo al público

3. Establecer un vehículo o mecanismo de financiación híbrida implica la necesidad de alinear los objetivos. Sin embargo, el actor privado a menudo (pero no siempre) buscará transferir su riesgo al público

o al actor filantrópico para proteger su rendimiento de acuerdo con el riesgo. Además, determinar el uso apropiado de cada tipo de capital en este contexto y alinearlos con los objetivos de impacto social puede ser un desafío. De hecho, puede ser difícil determinar el nivel correcto de “híbrido” en una estructura, tanto en términos de si es necesario en absoluto (para que el capital comercial no esté desplazado) y, si es el caso, qué debe hacer cada actor para equilibrar la carga del riesgo y promover la sostenibilidad de la OPS.

4. Se necesitan más intermediarios de inversión social en el espacio de la FE/IS, capaces de integrar y amortiguar los diferentes requisitos de los inversionistas, al tiempo que ofrecen las mejores soluciones para las entidades financiadas. Las estructuras de financiación híbridas pueden ser complejas, por tanto, a menos que sean integradas y amortiguadas en el ámbito del intermediario, acceder a la financiación será más difícil para la OPS.

5. La composición del equipo de la organización de FE/IS tiene un impacto en la capacidad de la organización para gestionar diferentes tipos de instrumentos financieros. En el caso de las finanzas híbridas, la capacidad del equipo de inversión es aún más relevante, ya que la OFE/IS necesita un equipo que también sea capaz de manejar diferentes actores, tanto públicos como privados. Actualmente, no hay muchas OFE/IS configuradas para esto.

2. APRENDIZAJES

2.1 Financiación a la medida

Los **objetivos de impacto social** de la organización de FE/IS deben agregarse como una dimensión que debe combinarse con sus consideraciones de riesgo/rentabilidad financiera. Poner **demasiado énfasis en los rendimientos financieros esperados** aumenta el riesgo de distorsionar la discusión sobre la inversión social. De hecho, una discusión sobre la inversión social que solo se enfoca en los retornos financieros, sin considerar el impacto social, contribuye a **crear expectativas poco realistas entre las organizaciones de FE/IS** (Bolis et al., 2017). A menudo, las OFE/IS tienen que considerar cuánto de sus retornos financieros están dispuestos a

“sacrificar” para lograr un mayor impacto social. Una matriz de riesgo/rentabilidad financiera no hace explícita esta tensión entre el impacto social y la rentabilidad financiera.

Ser financiado a través de la **inversión social**, por lo tanto, con instrumentos de deuda y participación accionaria o instrumentos financieros híbridos, puede ayudar a gobernar y dirigir la OPS para su propio beneficio, ya que ayuda a las que tienen el potencial de sostenibilidad a **instalar buenas prácticas comerciales**, como informes periódicos a los inversores, que pueden mejorar los procesos internos. Las prácticas comerciales solo se pueden implementar cuando se vuelven relevantes, es decir, cuando la OPS debe reembolsar la fuente de capital, como es el caso cuando se financia a través de inversión social en lugar de donaciones u otros tipos de fondos filantrópicos. Por ejemplo, si una OPS se financia a través de una forma de inversión reembolsable (como un préstamo amortizado), tendrá que informar tanto las métricas sociales, como las financieras. Un aumento en el reporte conducirá a la OPS hacia un uso más responsable de los recursos. Además, ser financiado a través de dinero no basado en donaciones, puede ayudar a proporcionar a las OPS un historial crediticio que con el tiempo puede permitirles abordar los mercados financieros tradicionales (por ejemplo, bancos). A menudo existe una fuerte correlación entre el impacto social y el éxito financiero, o si se analiza el lado del riesgo, si el negocio colapsa, probablemente no habrá ningún impacto social.

Los instrumentos financieros no deben suministrar dinero fácil o gratuito a cambio de impacto. Deben proveer a las empresas y organizaciones potenciales de alto impacto que tienen la oportunidad de prosperar, donde pocos inversionistas tradicionales estarían motivados para proporcionar una financiación adecuada.

Los riesgos inherentes a invertir en ubicaciones remotas, ser pioneros en industrias innovadoras y trabajar con poblaciones desatendidas a menudo se materializan. Sin embargo, las OFE/IS no deben ser disuadidas por el riesgo para centrarse en sectores u OPS más seguros. Deben buscar comprender y gestionar mejor el riesgo que los inversionistas piden en los mercados de capital tradicionales.

2.2 Financiación híbrida

El primer aprendizaje general es que **no existen soluciones puramente basadas en el mercado** para la financiación en la etapa temprana de las OPS, debido a los efectos externos significativos y los altos costos de transacción.

Partiendo de esta premisa, en primer lugar, es esencial **demostrar la viabilidad del modelo de negocio de las OPS haciendo que las etapas iniciales de inversión provengan de inversionistas filantrópicos, organizaciones de filantropía estratégica e inversionistas sociales**. Concretamente, este tipo de inversionistas/financiadores se puede utilizar para demostrar la viabilidad y escalabilidad de los modelos de negocio de las OPS. Al eliminar el riesgo de la oferta a través de su compromiso inicial, estos inversionistas/financiadores ayudan a las OPS a atraer y establecer relaciones con inversionistas tradicionales y comerciales para asegurar también su financiación. Además, las OPS deben comprender que es crucial comenzar a considerar de manera temprana cómo atraer también a los inversionistas tradicionales, ya que los fondos de capital especializados son limitados.

Específicamente, los donantes filantrópicos y las organizaciones de FE/IS pueden ayudar a las OPS a proporcionar otro tipo de inversionistas (es decir, los más tradicionales) con la prueba de concepto y de la validez de su negocio para asegurar la financiación comercial. Además, durante la etapa de validación, el conocimiento del mercado (es decir, proyecciones financieras confiables) y los resultados de impacto pueden contribuir a atraer fondos adicionales para las OPS. En consecuencia, es una buena práctica establecer objetivos e indicadores claros para el desempeño social y financiero.

Segundo aprendizaje: para las OPS con **modelos comerciales híbridos, las estructuras legales híbridas facilitan la combinación de varios instrumentos financieros** y permiten construir un sistema financiero autosostenible. Tener una estructura híbrida permite a las OPS buscar diferentes inversionistas y aumentar las posibilidades de obtener más, y de diversas fuentes, el capital. Por tanto, la creación de nuevas estructuras legales, que dividen el negocio de las OPS en una entidad con fines de lucro que recauda inversiones (sociales y/o comerciales) y una organización sin fines de lucro que recauda donaciones, es clave para lograr el éxito, por ejemplo en países don-

de la empresa social no existe. También puede ser un compromiso perfecto tener una mentalidad empresarial mientras se mantiene un mandato social. Esto se traduce en una flexibilidad adecuada para movilizar y asignar financiación híbrida.

Sin embargo, también hay una serie de inconvenientes para las OPS que tienen una estructura híbrida, por ejemplo:

- Existe una complejidad adicional cuando se ejecutan dos entidades legales con diferentes marcos legales y leyes fiscales.
- Puede haber tensiones entre las dos entidades, ya que tienen objetivos y metas diferentes (una para ser rentable y otra puramente orientada al impacto). Entonces, en lugar de tener tensiones entre la rentabilidad y el impacto social dentro de la misma entidad, puede generarse entre las dos entidades.

Tercer aprendizaje: por lo anterior, es importante que la **mentalidad de los financiadores/donantes esté alineada** con la transición de la estructura organizativa de una OPS que puede solo recibir donaciones a una estructura que permita otro tipo de IF. Los financiadores/donantes deben comprender la relevancia de este cambio y las posibilidades que tienen al, por ejemplo, utilizar el dinero de la FE/IS como catalizador. Por tanto, los financiadores/donantes originales tienen que aprender cómo sus donaciones podrían canalizarse de una mejor manera. Además, la junta y el equipo de gestión también deben estar alineados y la colaboración con asesores legales y financieros puede ser esencial. Vinculados a esos actores, hay otras partes interesadas que necesitan apoyar a la OPS en la transición (por ejemplo, bancos comerciales, gobiernos, empresas) reconociendo el potencial de estas OPS para convertirse en autosustentables y apoyar la colaboración entre diferentes inversores.

Como cuarto aprendizaje, las organizaciones de FE/IS, los inversionistas comerciales y todas las demás partes interesadas deben comprender que adaptar la oferta financiera y/o participar en un vehículo y/o mecanismo de financiación híbrida **requiere tiempo y mucho esfuerzo**, para desarrollar un mercado de FE/IS eficiente. Los resultados, tanto en términos del impacto social alcanzado como de los retornos financieros generados, se lograrán probablemente a mediano o incluso largo plazo.

Por último, las finanzas híbridas abren un mercado altamente dividido de filantropía pura e inversión comercial pura, con el fin de dar espacio a la **verdadera complejidad del mercado**, en el que las OPS actúan en la intersección entre ambas, y necesitan particularmente fondos que reflejen su carácter no solo filantrópico ni puramente comercial. Sin embargo, en la actualidad, hay muy poca demanda de financiación híbrida por parte de las OPS, lo cual se debe en gran parte a la falta de conocimiento sobre los IF disponibles, así como a la falta actual de oferta.

3. RECOMENDACIONES

Todavía existe la necesidad en el sector, tanto de las OFE/IS como de las OPS, de **sensibilizar sobre los instrumentos financieros** y cómo **se relacionan con la etapa de desarrollo, riesgo, impacto social y rentabilidad financiera**.

Para que la **personalización** sea exitosa, las organizaciones de FE/IS necesitan entrar en una mentalidad en la que ponen a la **OPS en el centro de la decisión**, y adoptar un enfoque de acuerdo por acuerdo para construir paquetes de financiación a la medida que se ajusten a las necesidades de la entidad beneficiada, en lugar de ofrecer una solución única para todos. Las OFE/IS deben considerar todos los aspectos relevantes vinculados tanto a la organización de FE/IS como a la OPS, que pueden tener implicaciones en los instrumentos financieros a utilizar antes de decidir si invertir y cómo invertir. Las organizaciones de FE/IS deben adoptar un enfoque más sistemático para el proceso de selección y de debida diligencia, que debe incluir **consideraciones sobre la idoneidad de los instrumentos financieros** que deben utilizarse, con especial atención al perfil de ingresos y costos de la OPS. Los **intermediarios de inversión social** pueden ayudar en este tema, ya que tienen la capacidad de vincular a posibles inversionistas y donantes en el lado de la oferta con las OPS en el lado de la demanda.

Por su parte, antes de aceptar la inversión social (en forma de instrumentos de deuda y participación accionaria o instrumentos financieros híbridos), las **OPS** deben evaluar su propia **“preparación para la inversión”** y, si es necesario, trabajar en cerrar las brechas (asegurándose,

por ejemplo, de que el equipo de gestión está listo y que existe un sistema para gestionar la nueva forma de financiación).

Uno de los desafíos destacados en este informe es la falta de **financiación para las primeras etapas de desarrollo de la OPS**.

Como hemos visto aquí, **las donaciones son fundamentales para el sector de la FE/IS** por una serie de razones, incluido su papel en la creación de un mercado o un bien público y para ayudar a construir una prueba de concepto en la etapa inicial.

El **capital filantrópico** sigue siendo extremadamente relevante en la financiación de las OPS, ya que es un **apalancamiento crucial para aumentar el capital de inversión** (especialmente para desarrollar innovaciones sociales que alcancen la comerciabilidad). Es importante **crear conciencia entre los filántropos sobre el papel que pueden desempeñar** para ayudar a las empresas sociales a pasar a modelos de inversión social o híbridos.

Los instrumentos financieros híbridos, como la financiación *mezzanine*, también pueden ser una **herramienta muy flexible para financiar aquellas OPS con potencial para ser autosostenibles en su etapa inicial** y pueden personalizarse según sus necesidades individuales.

Específicamente, **los vehículos de financiación híbrida** también pueden ayudar a financiar a la OPS en etapas tempranas, ya que estos fondos innovadores recaudan recursos de una amplia gama de financiadores para desarrollar soluciones de financiación a la medida.

Sin embargo, las organizaciones de FE/IS necesitan formarse sobre las **ventajas y los desafíos de las estructuras de financiación híbridas (es decir, vehículos y mecanismos)**. En particular, las organizaciones de FE/IS necesitan evaluar en qué casos es aconsejable usar un enfoque híbrido, en lugar de usarlo solo porque es el *boom* del momento. De hecho, la forma más efectiva de atraer recursos al espacio de la FE/IS es aclarar la conexión entre la inversión y **su impacto social**. La organización de FE/IS debe reconocer **lo importante del impacto social** como el impulsor de la inversión y comprender que la medición del impacto permite a la OPS rastrearlo desde el primer día y movilizar a los financia-

dores sociales a las etapas de validación y escalamiento. Centrarse en la **efectividad de las soluciones sociales para abordar problemas específicos** es la forma más efectiva de ayudar a la OPS a atraer más financiadores en el futuro. Además, la organización de FE/IS debe tener en cuenta que no todas las OPS comprenderán y comprarán el concepto de híbrido inmediatamente. Por tanto, es importante que la OFE/IS estructure paquetes de financiación híbrida que también prevean **proporcionar apoyo no financiero a la OPS, a través de asistencia técnica y mentoría**, por ejemplo.

Para una OFE/IS, también puede ser **difícil vender internamente el concepto de “financiación híbrida”**. Por ejemplo, la mayoría de las organizaciones de FE/IS no tienen una mentalidad de cooperación, por lo que para muchas de ellas la idea de ser parte de un vehículo de financiación híbrida o establecer un mecanismo de financiación híbrida en cooperación con otros actores puede ser difícil aceptar. Por tanto, recomendamos que el equipo de gestión de la **OFE/IS vincule a su junta directiva y a sus propios financiadores/inversionistas** desde el principio, también con la ayuda de **intermediarios especializados en inversión social**, para que entiendan la repercusión de que la organización de FE/IS esté involucrada en un Inversión híbrida.

Del mismo modo, las OPS que desean avanzar hacia la construcción de una estructura híbrida (es decir, dos entidades legales separadas) deben pensar estratégicamente y ser conscientes de los pros y los contras de dicha elección. Las estructuras más complejas requieren un liderazgo más fuerte y equipos de gestión más calificados, capaces de gestionar múltiples fuentes de financiación y múltiples tipos de instrumentos financieros.

También es importante señalar los potenciales riesgos en torno a los instrumentos de financiación híbrida y los mecanismos y vehículos de financiación híbrida. Uno de los riesgos es que las organizaciones de FE/IS están “re-empacando” acuerdos en nuevas inversiones financieras híbridas, pero con activos subyacentes de diferente calidad. Por lo tanto, incluso si el empaquetado es suficientemente atractivo para atraer más dinero al sector de la FE/IS, si las OPS no son sólidas (por ejemplo, solo unas pocas OPS han tenido éxito en el proceso de escalamiento y muchas fallan) una gran parte de las partes interesadas terminarán decepcionadas.

4. CONCLUSIONES Y PRÓXIMOS PASOS

Adaptar los instrumentos financieros a las necesidades de cada entidad financiada resulta importante tanto para garantizar el éxito de la inversión/OPS/proyecto específico como para garantizar una **asignación eficiente y efectiva de recursos en el espacio de la FE/IS**. Las **finanzas híbridas** pueden ayudar en este aspecto, ya que fomentan la **colaboración de múltiples proveedores de capital** en el ecosistema y el uso de **diferentes instrumentos financieros**, incluidos los híbridos.

Creemos que es necesario adoptar un enfoque de financiación a la medida, estimular y promover la creación de más y mejores mecanismos y estructuras de financiación híbrida, lo que contribuirá a una **asignación más eficiente del capital disponible en el sector**. Además, creemos que es importante informar a las organizaciones de filantropía estratégica y a los inversionistas sociales **sobre cómo utilizar los instrumentos de financiación híbrida para combinar las características de los principales instrumentos financieros** (es decir, donaciones, deudas e instrumentos de capital) para satisfacer mejor las necesidades de las OPS, en especial aquellas que tienen el potencial de generar ingresos y convertirse en autosustentables (por ejemplo, empresas sociales). También es útil evaluar la eficiencia de los HFI frente a los instrumentos financieros tradicionales (es decir, donaciones/instrumentos de deuda y patrimonio).

En cuanto a las finanzas híbridas, es necesario controlar su desarrollo a lo largo del tiempo y **evaluar la eficiencia de los vehículos y mecanismos de financiación híbrida**. También será necesario ver si las finanzas híbridas han logrado atraer más capital al espacio de la FE/IS. Si las finanzas híbridas se vuelven convencionales, será necesario **evaluar el valor agregado que aportan al espacio de la FE/IS**, analizando en detalle si las organizaciones con fines sociales se han beneficiado de ellas y de qué manera. Además, se necesita más investigación para determinar qué estructuras y mecanismos de financiación son más efectivos.

Como próximos pasos, trabajaremos en la **difusión de los aprendizajes y las recomendaciones** para adaptar los instrumentos financieros, incluido el uso de instrumentos de financiación híbrida, y sobre cómo estable-

cer vehículos y mecanismos de financiación híbrida en la inversión de impacto, centrándonos en las ventajas y discutiendo abiertamente los desafíos.

Creemos que hay muchos **más ejemplos de financiación híbrida y potencialmente otros elementos para tener en cuenta al personalizar los IF implementados**, que los que se analizan en este informe. Los investigadores deben hacer más, quienes pueden aportar una contribución clara en esta área aún no explorada del desarrollo de la filantropía estratégica, por ejemplo, recolectando datos sobre el impacto que tienen las diferentes estruc-

turas de financiación híbrida en el aumento de los recursos canalizados hacia el sector de la FE/IS.

En EVPA seguiremos **monitoreando las mejores prácticas** desarrolladas en el espacio de la FE/IS, para comprender qué funciona y qué no. Además, trabajaremos en el desarrollo de un conocimiento más profundo sobre las **estrategias de impacto** de las organizaciones de FE/IS y en la **recopilación de datos sobre el sector y los estudios de casos** que nos permitan comprender cómo están evolucionando la financiación a la medida y la financiación híbrida.

El Grupo de Expertos de la Comisión Europea en Emprendimiento Social (GECES) destaca algunas **barreras y deficiencias que impiden a las OPS acceder a una financiación** adecuada en su último informe¹⁰³.

Las empresas sociales a menudo carecen de la capacidad interna para ser autosostenibles (ya que, por ejemplo, pueden no ser fuertes en la gestión financiera, el marketing o la comunicación, por ejemplo) y no se ajustan a muchos criterios de financiación predefinidos para inversionistas comerciales. Además, debido a su tamaño, los montos de financiación que casi siempre necesitan son relativamente pequeños, lo que significa que los intermediarios financieros incurren en altos costos de transacción, lo que hace que las empresas sociales sean menos atractivas para los prestamistas comerciales tradicionales.

Externamente, existe una falta general de comprensión del riesgo/rendimiento, una falta de incentivos y obstáculos regulatorios asociados con la inversión en empresas sociales. Por tanto, en el lado de la financiación, existe la necesidad de ha-

cer crecer la comunidad de FE/IS, incluida la de financiación general más amplia. De hecho, existe una necesidad urgente de atraer a más actores de todo el espectro para apoyar a las organizaciones con fines sociales de manera más eficiente. De esta manera, las OPS se beneficiarán de la presencia de varios tipos de financiadores, en términos de habilidades adicionales proporcionadas, diversas experiencias y puntos de vista aportados o recursos adicionales. El papel de las finanzas híbridas se vuelve fundamental a este respecto, como organizaciones de FE/IS encuentran nuevas estructuras y mecanismos para acomodar las diferentes necesidades y expectativas de los diferentes tipos de financiadores.

Por otro lado, en la infraestructura del mercado es importante asegurar una alineación entre las prioridades de financiación pública y privada. Además, es necesario desarrollar vehículos y mecanismos de financiación adecuados y suficientes para movilizar recursos públicos que aprovechen los fondos privados existentes, para alentar la participación pública en inversiones sociales junto con actores filantrópicos y de inversión social, a fin de aumentar el apoyo brindado a las OPS.

103 Para acceder al reporte de GECES (Commission Expert Group on Social Entrepreneurship), (2016), "Social enterprises and the social economy going forward - A call for action", European Commission: http://ec.europa.eu/growth/tools-databases/newsroom/cf/itemdetail.cfm?item_id=9024

GLOSARIO

Apoyo no financiero (ANF)

Los servicios de apoyo que las OFE/IS ofrecen a las entidades financiadas (OPS) para aumentar su impacto social, resistencia organizacional y sostenibilidad financiera, es decir, sus tres áreas centrales de desarrollo.

Apoyo organizacional (también conocido como creación de capacidad)

Enfoque dirigido a fortalecer las organizaciones atendidas para aumentar su desempeño general mediante el desarrollo de habilidades o la mejora de estructuras y procesos.

Beneficiarios

Las personas, comunidades, la sociedad más amplia y el entorno que una OPS busca alcanzar a través de sus actividades. Los beneficiarios pueden verse afectados positiva o negativamente por las actividades de la OPS.

Blended Finance

La OCDE define *blended finance* como “el uso estratégico del financiamiento al desarrollo y los fondos filantrópicos para movilizar los flujos de capital privado hacia los mercados emergentes y mercados frontera” (Fuente: http://www3.weforum.org/docs/WEF_Blended_Finance_A_Primer_Development_Finance_Philanthropic_Funders_report_2015.pdf)

Capital de riesgo social

El capital de riesgo social es un enfoque empresarial para abordar los problemas sociales a través de la inversión, apoyando la creación y la expansión de empresas comercialmente sostenibles para maximizar sus beneficios sociales y financieros. En los países en desarrollo, este enfoque se utiliza para crear empleos y empoderar a los pobres.

Capital privado

La propiedad de una empresa que no cotiza en bolsa y que generalmente implica un enfoque práctico y un compromiso a largo plazo para los inversores.

Coinversión (también conocida como cofinanciación)

En capital privado, la coinversión es la sindicación de una ronda de financiación o inversión por parte de otros financiadores junto con un fondo de capital privado. En la filantropía estratégica implica la sindicación de una inversión en una organización de propósito social (OPS), por otros financiadores (por ejemplo, donantes o individuos) junto con una organización de filantropía estratégica.

Colaboración de alto involucramiento

Crear relaciones prácticas entre la administración de la organización apoyada y la organización de FE/IS. Esta práctica prevé que las OFE/IS asuman puestos en la junta directiva de las organizaciones en las que invierten u otorgan una donación, y/o se reúnan con frecuencia con ellas.

Debida Diligencia (Due diligence)

La debida diligencia es el proceso en el cual un potencial inversionista evalúa en detalle las fortalezas y debilidades de una organización o empresa con miras a la inversión.

Desarrollo organizacional

Servicios de apoyo de valor agregado que las organizaciones de FE/IS ofrecen a las entidades financiadas (OPS) para fortalecer su resiliencia organizacional y sostenibilidad financiera desarrollando habilidades o mejorando estructuras y procesos.

Donaciones

Las donaciones son un tipo de financiación en forma de asignación de efectivo que no establece derechos de reembolso ni ninguna otra rentabilidad financiera o forma de derecho de propiedad sobre el donante.

Donaciones recuperables

Las donaciones recuperables son donaciones que pueden devolverse a la OFE/IS, bajo ciertos términos y condiciones acordados previamente por la OFE/IS y la OPS. Las donaciones recuperables están “diseñadas para cen-

trar al receptor en la sostenibilidad y reducir el riesgo de dependencia de la donación". (Varga y Hayday, 2016).

Donantes

Los donantes incluyen instituciones, organizaciones benéficas públicas, fundaciones privadas y círculos de donaciones, que otorgan ayuda monetaria o subsidios a organizaciones o individuos. Generalmente conocidos como fundaciones en Europa Continental, los donantes también incluyen ciertos tipos de fideicomisos en el Reino Unido.

Emprendedor social

La Fundación Schwab define al emprendedor social como un líder o visionario pragmático que:

- Logra cambios sociales a gran escala, sistémicos y sostenibles a través de una nueva invención, un enfoque diferente, una aplicación más rigurosa de tecnologías o estrategias conocidas, o una combinación de estas. Se centra en la creación de valor social y/o ecológico y trata de optimizar la creación de valor financiero.
- Innova al encontrar un nuevo producto, servicio o enfoque para un problema social.
- Continuamente refina y adapta el enfoque en respuesta a la retroalimentación. (Fuente: <http://www.schwabfound.org>)

Empresa social

La empresa social es una organización que se enfoca en lograr impacto social, aplicando soluciones basadas en el mercado para abordar el sector público y la falla del mercado en formas innovadoras. La empresa social puede asumir una variedad de formas legales. (Fuente: Maretich, M. y Bolton, M., 2010, Social enterprise: From definitions to developments in practice", EVPA.)

Entidad financiada

La organización de propósito social (OPS) objeto de la actividad de la OFE/IS y la destinataria del apoyo financiero y no financiero.

Etapas de preinversión

La etapa de preinversión es el proceso durante el cual el inversionista examina las operaciones y el liderazgo del proyecto u organización con miras a hacer una inversión. Esto podría incluir una revisión detallada del área financiera, de operaciones o verificación de referencias para los líderes organizacionales. El término debida diligencia es también utilizado, pues tiene una definición

legal como medida de prudencia. En otras palabras, el inversionista está evaluando si es probable que obtenga lo que cree que está pagando.

Escalamiento

Procesos de desarrollo y crecimiento de las actividades de una OPS para ampliar su alcance y aumentar su impacto social.

Estructura híbrida

La estructura híbrida de la OPS es una combinación de una entidad con ánimo de lucro y una entidad sin ánimo de lucro. La estructura híbrida es una forma innovadora de abordar el problema del acceso a la financiación. Al establecer una estructura híbrida, la OPS puede atraer donaciones a través de la entidad sin ánimo de lucro y la inversión social a través de la entidad con ánimo de lucro, lo que aumenta el conjunto de recursos disponibles mientras los canaliza de la manera más efectiva. (Fuente: Gianoncelli, A. y Boiardi, P., 2017)

Filantropía Estratégica (FE)

FE es un enfoque de alto compromiso y largo plazo para generar impacto social a través de tres prácticas:

- Financiación a la medida: utilizando una gama de instrumentos financieros (incluidas donaciones, deuda, capital e instrumentos financieros híbridos) adaptados a las necesidades de la organización apoyada.
- Apoyo organizacional: servicios de apoyo de valor agregado que las OFE/IS ofrecen a las entidades financiadas (OPS) para fortalecer su resiliencia organizacional y sostenibilidad financiera desarrollando habilidades o mejorando estructuras y procesos.
- Medición y gestión del impacto: medir y gestionar el proceso de creación de impacto social para maximizarlo y optimizarlo.

Financiación a la medida (TF, por sus siglas en inglés)

Es el proceso a través del cual una organización de filantropía estratégica o un inversionista social (OFE/IS) encuentra el (los) instrumento(s) financiero(s) más adecuado(s) para apoyar una organización de propósito social (OPS), eligiendo entre la gama de instrumentos disponibles (donación, deuda, capital e instrumentos financieros híbridos). La elección de los instrumentos financieros dependerá del perfil de riesgo/rendimiento/impacto de la OFE/IS y de las necesidades y características de la OPS.

Financiación mezzanine

La financiación mezzanine es un híbrido de financiamiento de deuda y capital, generalmente utilizado para apoyar el escalamiento de una organización. Aunque es similar al capital de deuda, normalmente se trata como capital en el balance de la organización. La financiación intermedia implica la provisión de un préstamo de alto riesgo, cuyo reembolso depende del éxito financiero de la OPS. Este instrumento financiero híbrido cierra la brecha entre deuda y capital/donación a través de alguna forma de participación en los ingresos. Los ejemplos incluyen un préstamo que solo es reembolsable a través de regalías basadas en las ventas futuras de un producto o servicio; o un acuerdo de reparto de regalías que se puede activar una vez se haya alcanzado el umbral de rentabilidad acordado. Estos instrumentos pueden ofrecer un equilibrio apropiado entre riesgo y rendimiento (Balbo et al., 2016).

Financiación semilla

El financiamiento inicial es dinero utilizado para la primera inversión en un emprendimiento nuevo, proyecto, demostración conceptual o desarrollo inicial de un producto.

Flujo de inversiones

El flujo de inversiones se refiere a la cantidad y/o tasa de nuevas propuestas presentadas al inversionista. Este término se utiliza con respecto a los fondos de capital de riesgo/capital privado, fondos de filantropía estratégica, y también ha sido adoptado y utilizado por filántropos en referencia a “acuerdos” o proyectos potenciales para recibir donaciones.

Fondo

Un fondo es un vehículo creado para permitir la inversión conjunta de varios inversionistas, generalmente es administrado por una organización específica.

Fundación

Las fundaciones de beneficio público están basadas en los activos y orientadas a un propósito. No tienen miembros ni accionistas y son organismos sin ánimo de lucro constituidos por separado. Las fundaciones se centran en áreas que van desde el medio ambiente, los servicios sociales, la salud y la educación, hasta la ciencia, la investigación, las artes y la cultura. Cada una tiene una fuente de ingresos establecida y confiable, que les permite pla-

nificar y llevar a cabo su trabajo a más largo plazo que muchas otras instituciones, como gobiernos y empresas. En el contexto de la FE, las fundaciones son organizaciones sin fines de lucro que apoyan actividades de caridad, ya sea a través de donaciones o mediante operación de programas. Fuente: www.efc.be

Fondo

Un fondo es un vehículo creado para permitir la inversión conjunta de varios inversionistas y que generalmente es administrado por una organización específica.

Garantía

Una garantía es una promesa de una de las partes (el garante) de asumir la obligación de la deuda de un prestatario si dicho prestatario no cumple. Puede ser limitada o ilimitada, haciendo que el garante sea responsable de solo una parte o de la totalidad de la deuda. En el contexto de la FE, las garantías son uno de los instrumentos financieros disponibles para que las OFE/IS apoyen a las OPS. La OFE/IS en este caso no necesita suministrar efectivo por adelantado, pero abre el acceso a la financiación bancaria al asumir parte o la totalidad del riesgo en que incurriría el prestamista. (Fuente: https://en.wikipedia.org/wiki/Loan_guarantee)

Impacto Social

La atribución de las actividades de una organización a resultados más amplios y a más largo plazo. Para calcular con precisión (en términos académicos) el impacto social es necesario ajustar los resultados para: (i) lo que habría sucedido de todos modos (“peso muerto”); (ii) la acción de otros (“atribución”); (iii) hasta qué punto es probable que el resultado de la intervención inicial se reduzca con el tiempo (“disminución”); (iv) la medida en que la situación original se desplazó a otra parte o los resultados desplazaron a otros posibles resultados positivos (“desplazamiento”); y para consecuencias no deseadas (que podrían ser negativas o positivas).

Instrumentos de deuda

Los instrumentos de deuda son préstamos que la OFE/IS puede proporcionar a la OPS, cobrando intereses a una tasa determinada. El interés cobrado puede variar según el perfil de riesgo de la entidad financiada y la prioridad de titularización y reembolso del préstamo (préstamo senior frente a subordinado).

Instrumentos de participación accionaria

Los instrumentos de participación accionaria son contratos a través de los cuales una OFE/IS proporciona fondos a la OPS y, a cambio, adquiere derechos de propiedad sobre parte del negocio de la OPS. Esto puede ser apropiado cuando la posibilidad de reembolso de un préstamo es baja o inexistente. Si la OPS es exitosa, la participación en el capital tiene la posibilidad de un retorno financiero en forma de pago de dividendos. Además, permite la posibilidad de una transferencia de propiedad a otros financiadores en el futuro.

Instrumentos financieros (IF)

Los instrumentos financieros son contratos que implican transferencias monetarias a través de las cuales, en el espacio de la FE/IS, las organizaciones filantrópicas estratégicas y los inversionistas sociales apoyan financieramente a organizaciones con fines sociales.

Instrumentos financieros híbridos (HFI)

Las HFI son contratos monetarios que combinan características de los IF tradicionales (donaciones, instrumentos de deuda e instrumentos de patrimonio) para lograr la mejor alineación posible de riesgo e impacto/rendimiento financiero para inversiones particulares.

Intermediarios de la inversión social

Organizaciones que apuntan a aumentar el conjunto de recursos financieros disponibles para que las OPS alcancen y escalen su impacto social al reducir la distancia de la demanda y el lado de la oferta de capital, canalizando fondos hacia las OPS de una manera más eficiente y trayendo más recursos al espacio de la FE/IS.

Inversión

Una inversión es el uso de dinero con la expectativa de obtener rendimientos futuros favorables. Los retornos pueden ser financieros, sociales y/o ambientales.

Inversión de impacto

La inversión de impacto es una forma de inversión que tiene como objetivo generar impacto social y retorno financiero.

Inversión Social (IS) (también conocida como Finanzas Sociales)

La inversión social es la provisión y uso de capital para

generar rendimientos sociales y financieros. El enfoque de inversión social tiene muchas coincidencias con las características clave de la filantropía estratégica, sin embargo, la inversión social se hace principalmente para generar impacto social, pero con la expectativa de algún retorno financiero (o preservación del capital).

Inversión Socialmente Responsable (SRI, por sus siglas en inglés)

También conocida como inversión sostenible, socialmente consciente, “verde” o inversión ética, define cualquier estrategia de inversión que busca tanto el rendimiento financiero como el bien social. En su uso más amplio, SRI se refiere a prácticas proactivas como la inversión de impacto, la defensa de los accionistas y la inversión comunitaria. Las inversiones socialmente responsables fomentan las prácticas corporativas que promueven la gestión ambiental, la protección del consumidor, los derechos humanos y la diversidad. También pueden representar el evitar invertir en industrias o productos que pueden ser socialmente dañinos, incluidos el alcohol, el tabaco, los juegos de azar, la pornografía, las armas y/o el ejército. El término se remonta a los cuáqueros, quienes en 1758 prohibieron a sus miembros participar en el comercio de esclavos.

Mecanismos basados en resultados

Contratos a través de los cuales se abordan los desafíos sociales de manera innovadora, estimulando la eficiencia de inversionistas sociales para generar un mayor impacto. Los mecanismos basados en resultados son contratos financiados por un inversionista social que asume riesgos para eliminar los riesgos (desde una perspectiva impacto riesgo) de la inversión para otro tipo de actores, como entidades públicas, donantes filantrópicos e inversionistas comerciales.

Mecanismos de financiación híbrida

Esquemas de financiamiento desarrollados para aumentar los recursos aportados a las inversiones orientadas al impacto, eliminando el riesgo del capital tradicional (es decir, minorista, comercial o público). (Fuente: Gianoncelli, A. y Boiardi, P., 2017)

Medición del impacto

Medición y gestión del proceso de crear impacto social para maximizarlo y optimizarlo.

Modelo de negocio

Un modelo de negocio describe la lógica de cómo una organización crea, entrega y captura valor, en contextos económicos, sociales y culturales. El proceso de construcción de un modelo de negocio es parte de la estrategia de negocio. En teoría y práctica, el término “modelo de negocio” se utiliza en una amplia gama de descripciones formales e informales para representar los aspectos centrales de un negocio, incluido el propósito, el proceso comercial, los clientes objetivo, las ofertas, las estrategias, la infraestructura, las estructuras organizativas, el abastecimiento y las prácticas comerciales, así como procesos y políticas operacionales, incluida la cultura.

Organización de Filantropía Estratégica (OFE)

Una organización que persigue un enfoque de filantropía estratégica/inversión social.

Organizaciones de Propósito Social (OPS)

Una organización que opera con el objetivo principal de lograr un impacto social y ambiental medible. Las organizaciones de propósito social incluyen organizaciones benéficas, organizaciones sin ánimo de lucro y empresas sociales.

Portafolio

Un portafolio es un conjunto de proyectos y/u organizaciones que han recibido patrocinio del inversionista. A menudo se hace una distinción entre cartera “activa” y “pasada”, distinguiendo entre las organizaciones con las que el inversionista está activamente involucrado. Por lo general, sin embargo, todas las organizaciones de cartera están incluidas en la red más amplia del inversor.

Préstamos convertibles y deudas convertibles

Los préstamos y las deudas convertibles son “dos circunstancias diferentes en las que el préstamo puede convertirse en capital”. En ambos casos, estamos viendo “un préstamo que debe pagarse. Sin embargo, en una circunstancia, debido a que el prestamista está dispuesto a variar los términos del préstamo a favor del prestatario, este último le otorga derechos al primero para cambiar su posición de acreedor por una propiedad en la empresa en una fecha posterior. En otra circunstancia más desafiante, un préstamo se convierte en capital ya sea porque el regulador del prestatario requiere que el intermediario refuerce su capital o ante la ocurrencia de

una futura ronda de financiación. Es particularmente útil cuando la empresa es tan joven que no es posible una valoración y no se puede establecer un precio de renta variable” (Varga y Hayday, 2016).

Productos (Outputs)

Los productos y servicios tangibles que resultan de las actividades de la organización.

Recursos internos

Recursos proporcionados dentro de la propia organización de filantropía estratégica, a través de sus trabajadores o voluntarios, a diferencia de las personas dentro de la red más grande de los filántropos estratégicos, proveedores de servicios u organizaciones de cartera.

Resiliencia organizacional

La evaluación del grado de madurez de una OPS, en términos del grado de desarrollo del equipo directivo y la organización (gobierno, capacidad de recaudación de fondos, etc.).

Resultados (Outcome)

Los cambios, beneficios, aprendizajes u otros efectos (tanto a corto como a largo plazo) que resultan de las actividades de la organización.

Retorno de la inversión (ROI, por sus siglas en inglés) (ver también Retorno Social de la inversión, SROI)

El retorno de la inversión (ROI) es la ganancia o pérdida resultante de una inversión. Esto generalmente se expresa como un porcentaje de rendimiento anual.

Retorno Social de la Inversión (SROI)

El concepto SROI, esencialmente un análisis de costo-beneficio, es utilizado por organizaciones benéficas, donantes y organizaciones sin ánimo de lucro para calificar los resultados de sus esfuerzos con evidencia firme del impacto y el valor creado. La idea del retorno social de la inversión fue pionera en la década de 1990 por un fondo de riesgo estadounidense llamado REDF y desde entonces se ha arraigado.

Salida

El final de la relación entre el inversionista de filantropía estratégica y la organización de propósito social (OPS).

La naturaleza de la salida normalmente se acordará antes de que se complete la inversión. En el caso de una organización benéfica, el financiador de filantropía estratégica será reemplazado idealmente por una combinación de otros financiadores (ver sostenibilidad financiera). El calendario para la salida se puede acordar desde el principio. En el caso de una empresa social, la salida puede requerir el reembolso de un préstamo, por ejemplo, y el tiempo dependerá del éxito comercial de la empresa. Una estrategia de salida es el plan de acción para determinar cuándo la OFE/IS ya no puede agregar valor a la entidad financiada, y finalizar la relación de tal manera que el impacto social se mantenga o amplifique, o que la pérdida potencial de ese impacto se minimice.

Sostenibilidad financiera

La sostenibilidad financiera de una empresa social es el

grado en que recauda ingresos suficientes de la venta de sus servicios para cubrir el costo total de sus actividades. Para organizaciones benéficas, implica lograr recursos financieros adecuados y confiables, normalmente a través de una combinación de tipos de ingresos.

Vehículos de financiación híbrida

Fondos desarrollados para proporcionar financiamiento a las OPS de una manera más eficiente, al tiempo que satisfacen diferentes perfiles de riesgo/rendimiento/impacto de los inversores. (Fuente: Gianoncelli, A. y Boiardi, P., 2017)

BIBLIOGRAFÍA

Achleitner, A., Schönig, M., Heinecke, A., Noble, A., y Spiess-Knafil, W., (2011), "*Social impact investment Manual. An Introduction for Social Entrepreneurs*", Technische Universität München and Schwab Foundation for Social Entrepreneurship. Disponible aquí: https://www.researchgate.net/publication/228263343_Social_Investment_Manual_An_Introduction_for_Social_Entrepreneurs

Balbo, L., Boiardi, P., Hehenberger, L., Mortell, D., Oostlander, P., y Vittone, E., (2016), "*A Practical Guide to Venture Philanthropy and Social Impact Investment*". EVPA. Disponible aquí: <https://evpa.eu.com/knowledge-centre/publications/venture-philanthropy-and-social-impact-investment-a-practical-guide>

Bannick, M., Goldman, P., Kubzansky, M., y Saltuk, Y., (2017), "Across the Returns Continuum", en *Stanford Social Innovation Review*. Omidyar. Disponible aquí: https://ssir.org/articles/entry/across_the_returns_continuum

Boiardi, P. y Gianoncelli, A. (2016), "*The State of Venture Philanthropy and Social Investment in Europe | The EVPA Survey 2015/2016*". EVPA. Disponible aquí: <https://evpa.eu.com/knowledge-centre/publications/the-state-of-venture-philanthropy-and-social-investment-vp-si-in-europe-the-evpa-survey-2015-2016>

Boiardi, P., y Hehenberger, L., (2015), "*A practical guide to adding value through non-financial support*". EVPA. Disponible aquí: <https://evpa.eu.com/knowledge-centre/publications/adding-value-through-non-financial-support-a-practical-guide>

Boiardi, P., Hehenberger, L., Gianoncelli, A., (2016), "*Impact measurement in Practice - In-depth case studies*". EVPA. Disponible aquí: <https://evpa.eu.com/knowledge-centre/publications/impact-measurement-in-practice-in-depth-case-studies>

Bolis, M., West, C., Sahan, E., Nash, R., y Irani, I., (2017), "*Impact Investing: Who are we serving? A case of mismatch between supply and demand*", Oxfam y Sumerian Partners. Disponible aquí: <https://policy-practice.oxfam.org.uk/publications/impact-investing-who-are-we-serving-a-case-of-mismatch-between-supply-and-demand-620240>

Damaschin- ecu, R., y Etchart, N., (2016), "*Building the Social Investment Industry in Central and Eastern Europe | The Case of Romania*", NESsT. Disponible aquí: <https://static1.squarespace.com/static/58d072963e00bea07a2ca2da/t/5a1c698b085229dccc7cddd/1511811470080/2016+-+RO+Bldg+Social+Investment+Industry+-+ENG+-+FINAL+web.pdf>

Dear, A., Helbitz, A., Khare, R., Lotan, R., Newman, J., Crosby Sims, G., y Zaroulis, A., (2016), "*Social Impact Bonds. The early years*", Social Finance. Disponible aquí: <http://socialfinance.org/social-impact-bonds-the-early-years/>

European Commission, Directorate General Employment, Social Affairs & Inclusion (2016), "*Call for Proposals VP 2016 007*". Disponible aquí: <https://ec.europa.eu/social/main.jsp?catId=629&langId=en&callId=482&further-Calls=yes>

European Investment Fund, (2016), "*EaSI Guarantee Financial Instrument - leaflet for intermediaries*". Disponible aquí: https://www.eif.org/news_centre/publications/eif_flyer_easi_en.pdf

fi-compass, (2016), "*Financial instruments working with social entrepreneurship*", European Commission y European Investment Bank. Disponible aquí: https://www.fi-compass.eu/sites/default/files/publications/Factsheet_Financial_instruments_working_with_social_entrepreneurship.pdf

Freiburg, M., Höll, R., Kospoth, C., y Daub, M., (2016), "*Taking off. A hybrid investment fund to unlock the*

growth potential of social enterprises in Germany”, FASE, Ashoka, BMW Stiftung, y McKinsey&Company. Disponible aquí: https://www.fa-se.de/static/fa_se_de/uploads/2017/01/FASE-Ashoka-McKinsey-Taking-off-a-hybrid-investment-fund-2017.pdf?x47903

GECEs (Commission Expert Group on Social Entrepreneurship), (2016), “Social enterprises and the social economy going forward – A call for action”, European Commission. Disponible aquí: <https://euagenda.eu/publications/social-enterprises-and-the-social-economy-going-forward-a-call-for-action-from-the-commission-expert-group-on-social-entrepreneurship-geces>

Gugelev, A., y Stern, A., (2015), “What’s Your Endgame?”, en *Stanford Social Innovation Review*. Disponible aquí: https://ssir.org/articles/entry/whats_your_endgame

Hehenberger, L., y Boiardi, P., (2014), “*Learning from failures in Venture Philanthropy and Social Investment*”. EVPA. Disponible aquí: <https://evpa.eu.com/knowledge-centre/publications/learning-from-failures-in-venture-philanthropy-and-social-investment-a-practical-guide>

Hehenberger, L., Harling A., y Scholten, P., (2015), “*A practical guide to measuring and managing impact*”. EVPA. Disponible aquí: <https://evpa.eu.com/knowledge-centre/publications/measuring-and-managing-impact-a-practical-guide>

OECD, (2016), “*Development Co-operation Report 2016: The Sustainable Development Goals as Business Opportunities*”, OECD Publishing, Paris. Disponible aquí: <https://www.oecd.org/dac/development-co-operation-report-2016.htm>

OECD/EU, (2017), “*Boosting Social Enterprise Development: Good Practice Compendium*”, OECD Publishing, Paris. Disponible aquí: <https://www.oecd.org/publications/boosting-social-enterprise-development-9789264268500-en.htm>

OECD/WEF, (2016), “*Insights from Blended Finance Investment Vehicles & Facilities*”, January, OECD,

Paris and World Economic Forum, Geneva. Disponible aquí: http://www3.weforum.org/docs/WEF_Blended_Finance_Insights_Investments_Vehicles_Facilities_report_2016.pdf

OECD/WEF, (2015a), “*A How-To Guide for Blended Finance*”, September, OECD, Paris and World Economic Forum, Geneva. Disponible aquí: http://www3.weforum.org/docs/WEF_How_To_Guide_Blended_Finance_report_2015.pdf

OECD/WEF, (2015b), “*Blended finance Vol. 1: A primer for development finance and philanthropic funders*”, September, OECD, Paris and World Economic Forum, Geneva. Disponible aquí: <https://www.convergence.finance/resource/60PN8HS03mo0oYocAOMaY/view>

Oldenburg, F., (August 2014), Say Hello To Hybrid Finance, *Forbes*. Disponible aquí: <https://www.forbes.com/sites/ashoka/2014/08/01/say-hello-to-hybrid-finance/#3d-9f65225ab2>

Roots of Impact, (2016), “Social Impact Incentives (SIINC). Enabling high-impact social enterprises to improve profitability and reach scale. White Paper. Disponible aquí: <https://www.roots-of-impact.org/wp-content/uploads/2019/01/Social-Impact-Incentives-SIINC-White-Paper-2016.pdf>

Spiess-Knafl, W., y Struwer, B., (2015), “*Social Investing Fundamentals of an impact-first investment strategy*”, Zeppelin University and Roots of Impact. Disponible aquí: https://www.roots-of-impact.org/wp-content/uploads/2015/01/Social_Investing-An-Introduction-vfinal.pdf

Torfs, W., y Lupoli, M., (2017), “*Guaranteeing Social Enterprises – The EaSI way*”, EIF Research & Market Analysis, Working Paper 2017/39, European Investment Fund. Disponible aquí: http://www.eif.org/news_centre/publications/eif_wp_39.pdf

United Nations, (2015), “*Final text of the outcome document adopted at the Third International Conference on Financing for Development*”, July, Addis Ababa. Disponible aquí: http://www.un.org/esa/ffd/wp-content/uploads/2015/08/AAAA_Outcome.pdf

Varga, E., y Hayday, M., (2016), “A recipe book for social finance. A practical guide on designing and implementing initiatives to develop social finance instruments and markets”, Comisión Europea. Disponible aquí: <https://ec.europa.eu/social/BlobServlet?do-clid=15079&langId=en>

Wilson, K., (2014), “New Investment Approaches for Addressing Social and Economic Challenges”, *OECD Science, Technology and Industry Policy Papers*, No. 15, OECD Publishing, Paris. Disponible aquí: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2501247

EL EUROPEAN VENTURE PHILANTHROPY ASSOCIATION (EVPA)

Establecida en 2004, EVPA trabaja para permitir que los filántropos estratégicos y los inversores sociales maximicen el impacto social a través de mayores recursos, colaboración y experiencia. La membresía de EVPA cubre la gama completa de actividades de filantropía estratégica e inversión social e incluye fondos de filantropía estratégica, inversores sociales, fundaciones que otorgan donaciones, fondos de inversión de impacto, empresas de capital privado y empresas de servicios profesionales, asesores de filantropía, bancos y escuelas de negocios.

Los miembros de EVPA trabajan juntos en todos los sectores para promover y dar forma al futuro de la filantropía estratégica y la inversión social en Europa y más allá. EVPA está comprometido a apoyar a sus miembros proporcionando oportunidades de trabajo en red y facilidades para el aprendizaje. El objetivo es fortalecer nuestro papel como líder de pensamiento para construir una comprensión más profunda del sector, promover el uso apropiado de la filantropía estratégica y la inversión social e inspirar directrices y regulaciones.

<http://www.evpa.eu.com>

VENTURE PHILANTHROPY
SOCIAL INVESTMENT
SOCIAL ENTREPRENEURSHIP



EVPA está agradecida con la
Fondazione CRT por el apoyo a su
Centro de Conocimiento



Traducido por:

Latimacto

