

Revolucionando la Filantropía: Inversión de Impacto

Sir Ronald Cohen, Presidente del Grupo de Trabajo de Inversión de Impacto Social Establecido por el G8

The Mansion House (Londres)

Jueves 23 de Enero de 2014

En primer lugar quisiera agradecer a la Alcaldesa Lord por dedicar a la revolución en la filantropía un lugar tan destacado en su agenda. La City conoce muy bien “La Riqueza de las Naciones” y la “mano invisible” de los mercados. En cambio, es menos familiar con el otro trabajo seminal de Adam Smith, “La teoría de los Sentimientos Morales” y con lo que podríamos denominar el “corazón invisible” de los mercados. Este es el tema del que hablaré hoy.

En el discurso que dio aquí mismo en noviembre pasado, William Shawcross, en su carácter de presidente de la Comisión de Caridad, describió el panorama: la financiación filantrópica se encuentra bajo presión, la falta de escala es un problema constante para los proveedores de servicios filantrópicos, los problemas sociales están creciendo y persisten a través de las generaciones, y los gobiernos se encuentran bajo presión dado que la provisión de servicios sociales que han planificado no basta para cubrir la necesidad esperada. Él dijo que había una clara necesidad de una revolución en la filantropía y señaló a la inversión de impacto y al Grupo de Trabajo establecido por el G8 para catalizar dicha necesidad a nivel internacional, como indicadores de la dirección hacia donde una revolución nos podría estar dirigiendo.

La Revolución Emprendedora

Tuve la fortuna de desempeñar un papel en una revolución, la que el emprendedurismo trajo aparejada a lo largo de los últimos 40 años, dentro y más allá del campo de la alta tecnología. Cuando en 1972 establecí lo que luego sería Apax Partners pocos sabían lo que era un emprendedor, y menos aún eran quienes creían que los emprendedores alcanzarían logros relevantes para nuestra vida cotidiana.

Cuarenta años después, nuestras vidas han sido completamente transformadas por emprendedores. El chip, el ordenador personal, el teléfono móvil y la Internet, con sus motores de búsqueda y su provisión de acceso instantáneo a información y personas, han revolucionado la manera en que vivimos. Han desencadenado una revolución tan trascendente como la que siguió a la transmisión del conocimiento a través de la invención del alfabeto y la invención de la imprenta. Compañías lideradas por emprendedores han sobrepasado a aquellas que habían liderado sus campos durante casi un siglo. IBM fue eclipsada en el lapso de un par de décadas por una firma joven, Apple, la cual es ahora la compañía más grande del mundo según su capitalización de mercado. Microsoft, Amazon, Google y Oracle pasaron de ser compañías incipientes a estar hoy entre las 30 empresas más grandes del mundo de acuerdo a su capitalización.

La revolución emprendedora-tecnológica estuvo motivada por la innovación y la toma de riesgos. Cambió la mentalidad de los gobiernos acerca de cómo debía ser alcanzado el crecimiento económico. Ha sido estimado que en los Estados Unidos, en el espacio de 25 años, se han perdido 50 millones de puestos trabajo en industrias de manufactura básica, al tiempo que otros 60 millones de empleos fueron creados por compañías nuevas. Esto afectó la estrategia de gestión de las carteras de inversores institucionales, quienes pasaron de invertir únicamente en las inversiones más líquidas, bonos soberanos y acciones de grandes empresas, a invertir en

fondos de *venture capital* de 10 años, y en acciones más riesgosas de compañías prometedoras, jóvenes, que aún no habían generado ganancias. Esto provocó que el estatus del empleo en compañías jóvenes con potencial de crecimiento fuese más altamente valorado que el trabajo en compañías corporativas líderes, ya establecidas.

¿Cómo fue que estas actitudes cambiaron de un modo tan fundamental? Sucedió porque el desafío de las inversiones de alto riesgo / alto retorno fue acompañado por la creación de una clase de inversión completamente nueva: el *private equity* y el *venture capital*. Esta fue la respuesta a las necesidades de compañías nuevas y ambiciosas comprometidas con la innovación de alto riesgo. La innovación en sí misma creó la oportunidad de establecer compañías para explotar distintos avances y descubrimientos. Esto incluyó un cambio de mentalidad, liderado por emprendedores jóvenes que cultivaron “el arte de lo imposible”. Fue un proceso conducido por la destrucción creativa del pensamiento convencional y de las compañías institucionalizadas, por la necesidad de los gobiernos de crear empleos, y por inversores con gran visión que fundaron la toma de riesgos a través de fondos de *venture capital* y del mercado de valores.

Creo que nos encontramos actualmente en los comienzos de una revolución social. Una ola creciente de emprendedurismo social prosigue a la ola de emprendedurismo empresarial. Pretende marcar una diferencia, ser significativa, y mejorar la vida de las personas. La igualdad de oportunidades, que ha sido nuestro mantra por décadas, junto con la creación de condiciones para una sociedad justa y próspera, nos llama a confrontar los desafíos sociales. Porque, ¿qué quiere decir igualdad de oportunidades para un niño cuyos padres se encuentran desempleados y abusan de sustancias? ¿Y para el prisionero que es liberado sin suficiente dinero para subsistir hasta cobrar sus primeros beneficios sociales y que no tiene un sitio donde dormir? ¿Para aquellos niños adoptados cuyos nuevos padres carecen del apoyo adecuado para manejar complejos desafíos, propios de la adopción? ¿Y para aquellos sin hogar que enfrentan numerosos problemas que requieren soluciones simultáneas?

Aún nos encontramos muy lejos de poder resolver siquiera nuestros más urgentes problemas sociales. En cambio, como dijera Philip Larkin, “El hombre le traslada miseria al hombre”, los problemas sociales son trasladados de una generación a otra sin ser resueltos. ¿Por qué?

La Filantropía Tradicional y el Sector Social

A lo largo de los últimos siglos los filántropos han dedicado sus mayores esfuerzos a tratar de mejorar las vidas de aquellos menos favorecidos. Su caridad se volvió más y más organizada en los tiempos Victorianos y permitió la creación de grandes fundaciones caritativas, las que recibieron incentivos fiscales a comienzos del siglo XX. Pero hacia mediados de la década de 1930 los gobiernos comenzaron a entender que la filantropía, por sí sola, no era suficiente. Empezaron a hacerse cargo de los menos pudientes y hacia mediados de los años 40 un número de países, incluyendo el Reino Unido, se embarcaron en estados de bienestar. Hoy, los estados de bienestar diseñados para el siglo XX ven frustrada su lucha contra los desafíos sociales del nuevo siglo. Comprenden que no se encuentran en la mejor posición para innovar en la provisión de soluciones a los problemas sociales. El gasto social que han proyectado no es suficiente para cubrir las necesidades esperadas, y esta amplia brecha abre serios problemas tanto para ellos como para la naturaleza de nuestra sociedad. Al mismo tiempo, crecientes problemas sociales impactan nuestros valores, nuestra cohesión social y nuestras vidas. Entonces, ¿cómo deberíamos trabajar sobre las cuestiones sociales si, al hacerlo, tanto la filantropía tradicional como el gobierno han enfrentado serias dificultades?

Cuando empezamos a pensar acerca de esta cuestión en el Grupo de Trabajo de Inversión Social en el año 2000, comencé a comprender que mientras que nuestro sistema capitalista en muchos aspectos maneja ponderablemente sus consecuencias económicas y financieras, como vimos

durante la reciente crisis, no podemos decir lo mismo acerca de sus consecuencias sociales. Y sin embargo, entre los sectores público y privado, existe un sector social tradicionalmente conocido (de modo algo condescendiente) como el Tercer Sector. Éste suele ser ignorado, a pesar de que cuenta con 160.000 organizaciones caritativas en el Reino Unido solamente, incluyendo algunas de las 60.000 empresas sociales existentes, incluyendo muchos proveedores de servicios para los menos favorecidos, y empleando a 800.000 personas cuya motivación es mejorar la vida de otras personas. Es un sector apoyado por *Trusts* caritativos y fundaciones que cuentan con alrededor de 100 mil millones de libras esterlinas en sus balances. ¿Y cuál es la característica común de los proveedores de servicios sociales caritativos, quienes constituyen la columna vertebral del sector social? Son pequeños y no tienen dinero. El Grupo de Trabajo de Inversión Social estimó que tres cuartas partes de estas organizaciones no contaban con suficiente capital para financiar sus actividades por más de tres meses. Datos recientes de los Estados Unidos ilustran el problema de la falta de escala y de recursos. A pesar de los 3/4 de billón¹ de dólares en manos de fundaciones caritativas americanas y de los 9 millones de personas empleadas en organizaciones sin fines de lucro en los Estados Unidos, muy pocos proveedores de servicios sociales en dicho país han conseguido reunir el capital necesario para alcanzar una escala adecuada. En un periodo de 25 años 50.000 negocios estadounidenses han conseguido superar el volumen de 50 millones de dólares en ventas. ¿Cuántas organizaciones sin fines de lucro han logrado lo mismo en ese lapso? Solamente 144.

A medida que fui trabajando para ayudar a encontrar soluciones junto con colegas en el Grupo de Trabajo de Inversión Social, de la Comisión de Activos no Reclamados y ahora del Grupo de Trabajo de Inversión de Impacto Social establecido por el G8, y al tiempo que ayudé a implementar dichas soluciones a través de Bridges Ventures, Social Finance y Big Society Capital, me he dado cuenta por qué es que nos enfrentamos a este dilema. La razón principal es que la filantropía tradicional se ha concentrado en el acto mismo del aporte caritativo, antes que en la obtención de resultados sociales. Le ha dado dinero a organizaciones caritativas por dos o tres años, indicándoles, como regla general, que deberían buscar otras fuentes de financiamiento luego de ese periodo – ah! y que no debían gastar nada de ese dinero en sus propios *overheads*. Si emprendedores de negocios hubiesen venido verme a Apax con planes de negocios que no incluían inversión alguna en *overheads* les hubiera mostrado la puerta de salida inmediatamente. La combinación de financiación impredecible y de falta de inversión de capital ha provocado que la mayoría de las organizaciones caritativas no logre alcanzar su potencial, ni una escala adecuada.

El Nacimiento de la Inversión de Impacto

Con el tiempo comencé a ver este desafío en términos diferentes: ¿cómo podemos hacer por los emprendedores y organizaciones sociales lo mismo que con tanto éxito hemos hecho por los emprendedores de negocios? ¿Cómo podemos conectarlos con los mercados de capital? ¿Cómo podemos utilizar las fuerzas más poderosas del capitalismo; emprendedurismo, innovación, y capital, para abordar problemas sociales de un modo más efectivo? ¿Cómo podemos financiar a aquellos capaces de crear e implementar soluciones innovadoras, de modo tal que alcancen una escala adecuada para la población y la severidad de los problemas sociales sobre los que trabajan? ¿Cómo podemos ayudarlos a que logren un impacto real en la resolución de problemas sociales que destruyen tantas vidas?

El Grupo de Trabajo de Inversión Social advirtió ya hacia el año 2000 que las respuestas a estos interrogantes requerirían innovación. Así como el *venture capital* constituyó una respuesta novedosa a las necesidades de inversión de negocios innovadores y de alto riesgo, ahora

¹ Nota del Traductor: siguiendo la escala numérica larga, utilizada tradicionalmente en español, nos referimos en este texto a un "billon" como una medida equivalente a 10¹², o sea, un "millón de millones".

necesitamos una respuesta novedosa para permitir que las organizaciones sociales innovadoras y de alto riesgo accedan a los mercados de capital. Con el objetivo de ofrecer tal innovación, un grupo de amigos y yo creamos Social Finance en el año 2007, a los fines de reunir *expertise* financiero y social bajo un mismo techo. En un lapso de tres años desde su lanzamiento, Social Finance ya había desarrollado el Bono de Impacto Social (SiB, por su sigla en inglés), y el Ministerio de Justicia había acordado efectuar pagos de acuerdo a la reducción de la tasa de reincidencia a ser alcanzada entre aquellos internos liberados de la prisión de Peterborough.

Esto constituyó un quiebre en el pensamiento a diversos niveles. La performance social de las organizaciones caritativas iba hacer medida con precisión, quizás por primera vez. Luego esta medición fue contractualmente atada a un retorno financiero a ser percibido por aquellos inversores que deseaban mejorar la calidad de vida de los delincuentes liberados. El pago del capital y el interés iba a ser afrontado de manera conjunta por el Ministerio de Justicia y el Big Lottery Fund, con la expectativa de que representaría para el Ministerio solamente una porción minoritaria de sus potenciales ahorros futuros. Si la performance mínima definida no era alcanzada los inversores perderían su dinero, efectuando de hecho una contribución caritativa. Si el umbral de performance mínima era sobrepasado, el retorno para los inversores sería de entre un 2 y un 13%, de acuerdo a la reducción lograda en la tasa de reincidencia.

El bono de Peterborough es hoy el primero de más del 20 SiBs, 14 en el Reino Unido, cinco en los Estados Unidos, dos en Australia y uno en Holanda. Los bonos abarcan reincidencia, carencia de hogar, juventud en riesgo de desempleo, adopción, familias problemáticas, educación temprana, y asma en poblaciones con desventajas. El bono más reciente fue anunciado por Social Finance USA el pasado 30 de diciembre. Con una emisión de 13.5 millones de dólares (8.5 millones de libras esterlinas) es el más grande a la fecha. Este bono también está ayudando a prisioneros liberados, esta vez en el Estado de Nueva York. Fue colocado por Bank of America Merrill Lynch, y la Rockefeller Foundation asumió responsabilidades por el 10% inicial de cualquier pérdida. Goldman Sachs invirtió en dos bonos en los Estados Unidos. Una serie de SiBs se encuentra bajo desarrollo, cubriendo una amplia gama de nuevos problemas sociales: en Israel se está trabajando en un SiB para la detección temprana y tratamiento de pre-diabéticos de tipo dos. La diabetes afecta al 10% de la población mundial, en particular a los pobres, y constituye el 12% del gasto global en salud. En Italia, un SiB para la rehabilitación de adictos a las drogas está siendo explorado por San Patrignano, una organización caritativa que ha desarrollado un programa muy efectivo en este campo.

Aquí en el Reino Unido, el Primer Ministro y el Gabinete han liderado el avance de políticas de inversión de impacto a nivel mundial. El Departamento de Trabajo y Pensiones, bajo el mando de Iain Duncan Smith, es líder en cuanto a cantidad de SiBs, y el Ministerio de Justicia, a cargo de Chris Grayling, y DFID, conducido por Justine Greening, también apoyan su uso. El alcalde de Londres, Boris Johnson, ha implementado un bono para personas sin hogar y la autoridad local de Essex ha hecho lo propio con un bono para adolescentes en situación de vulnerabilidad, al tiempo que la ciudad de Manchester se encuentra explorando un bono para familias adoptivas.

Para las organizaciones caritativas de nuestra época, el SiB es apenas la primera encarnación de las finanzas ligadas al avance social. Es probable que emerja como una más de entre varias alternativas de pago por resultados, incluyendo bonos de impacto en desarrollo y ambientales. Más allá de los SiBs estamos viendo cómo instrumentos como el *cuasi-equity*, la deuda sin asegurar, y la deuda *senior* están suplementando la financiación de las ONGs, a través de subvenciones, con el objetivo de fortalecer sus balances. Vemos al mismo tiempo el surgimiento de un espectro de inversores en búsqueda de diferentes combinaciones de retornos sociales y financieros: desde organizaciones caritativas, preparadas para aceptar retornos bajos, pasando por inversores individuales que requieren retornos más altos, hasta fondos de pensión que aspiran a lograr retornos cercanos a las tasas de mercado. Todos estos inversores están

motivados por el deseo común de mejorar vidas. Son ellos quienes están financiando la revolución en la filantropía.

La inversión de impacto, de la cual los SiBs son una expresión, es la respuesta a las necesidades de financiación de emprendedores sociales y organizaciones orientadas a la innovación y el crecimiento. Es a los problemas sociales lo que el *venture capital* representa para negocios jóvenes de alto crecimiento. Como lo hicieron antes el *venture capital* y el *private equity*, la inversión de impacto está financiando una revolución. Al mismo tiempo está volviéndose una parte significativa de las carteras de inversión, mayormente a través de inversiones por el momento “alternativas”, como el *Private Equity* de Impacto, los Desarrollos Inmobiliarios de Impacto y el Retorno Absoluto de Impacto, aunque también a través del *Fixed Income* y de *Public Equities*.

Emprendedurismo de Impacto

La inversión de impacto aspira a mejorar vidas de manera directa. Su objetivo puede ser social, ambiental o encontrarse vinculado al desarrollo. Incluye inversión en ONGs y en negocios de “beneficios con propósito”. Su característica distintiva es la clara definición de un set de objetivos de impacto desde un primer momento, y la medición continua de su avance. La elección de modelos con o sin fines de lucro depende del emprendedor social y del inversor de impacto. Ambos modelos se complementan mutuamente y ambos pueden ser exitosos. ¿Cómo se comparan?

La experiencia sugiere que los modelos sin fines de lucro son preferidos en los casos en que los inversores sociales o el grupo objetivo desconfían de la obtención de ganancias, y donde el apoyo de la comunidad es importante para alcanzar los resultados esperados. En cambio, es más probable que los modelos con ánimos de lucro prevalezcan allí donde las fuerzas de mercado son el principal motor del crecimiento. Dado que las compañías que persiguen “beneficios con propósito” pueden acceder a mercados financieros a través del *venture capital* y de fondos de *private equity*, de inversores ángeles y de bolsas de comercio, la inversión de impacto con fines de lucro enfrenta un desafío menor. Este tipo de inversión está aportando un giro a modelos ya establecidos al agregar objetivos mensurables, ya sea sociales o ambientales. Firmas como Bridges Ventures, Big Issue Invest, NESTA y LGT-Berenberg ayudan a trabajar en problemas sociales a través de inversiones en negocios sociales con fines de lucro, así como también en ONGs sociales. Algunos como Bridges también invierten en desarrollos inmobiliarios en zonas carenciadas o en propiedades diseñadas especialmente para poblaciones en situación de vulnerabilidad, como la tercera edad. El desafío mayor que estas organizaciones encuentran es en el área de financiamiento de organizaciones sin fines de lucro, y es por eso que me concentraré en este tema hoy. Pero permítanme decir antes unas breves palabras acerca de los desafíos que enfrentan las compañías que persiguen “beneficios con propósito”.

Aparte del desafío general de medir retornos sociales, el principal obstáculo para el crecimiento de la inversión de impacto con fines de lucro es la necesidad de asegurar que aquellos negocios que persiguen “beneficios con propósito” no se alejen de su misión social ante la presión de obtener ganancias. En los Estados Unidos hemos visto la creación de Corporaciones de Beneficio como un primer paso hacia la posibilidad de que diferentes negocios puedan perseguir objetivos sociales, en lugar de enfocarse únicamente en maximizar ganancias. Desde el 2010, 20 Estados, incluyendo Delaware, han aprobado legislación relativa a éstos fines y otra docena está considerando activamente hacer lo propio.

Pero las Corporaciones de Beneficio son apenas un primer paso. Existe una necesidad de asegurar continuidad en la misión más allá de la eventual venta de una compañía de “beneficio con propósito”, lo cual una estructura de Corporación de Beneficio no permite hacer. El Grupo

de Trabajo del G8 está examinando esta cuestión. Una vez que podamos fijar la misión espero ver más redes de inversores ángeles y fondos de *venture capital* concentrándose en inversión en compañías de “beneficio con propósito”.

Debemos ser cuidadosos para no confundir *inversión de impacto* con *inversión con impacto*. Muchos negocios crean un impacto positivo a partir del normal desarrollo de sus actividades, por ejemplo a través de la creación de empleos en áreas pobres, tanto en los países del G8 como en países en desarrollo. Otros están intentando asegurar que su cadena de producción se encuentre exenta de consecuencias sociales no deseadas, como el trabajo infantil o la existencia de condiciones laborales deplorables. Éstos constituyen ejemplos de *inversión con impacto*.

La *inversión de impacto* se da cuando donde la consecución de un objetivo social se encuentra arraigada dentro del mismo modelo de negocios, y donde los resultados sociales son medidos junto a los resultados financieros. Un negocio como The Gym, que opera en áreas pobres y cuenta con un tercio de clientes que nunca antes habían tenido la posibilidad de acceder a un gimnasio, o el Hoxton Hotel, que fuera intencionalmente establecido en un área pobre de Londres, son ejemplos de inversión de impacto.

Si una nueva generación desea marcar una diferencia y no solamente ganar dinero, si desea hacer el bien y al mismo tiempo ser exitosa, los modelos de “ganancia con propósito” pueden servir de inspiración. Pero ha llamado profundamente mi atención ver como muchos jóvenes son atraídos por organizaciones sin fines de lucro más que por modelos que persiguen beneficios. Esos jóvenes prefieren la cultura de las organizaciones sin fines de lucro, su foco exclusivo en ayudar a otros, la inspiración derivada de luchar para alcanzar objetivos idealistas. Ayudar a las ONGs a transformar su capacidad para mejorar vidas es el gran desafío de la inversión de impacto.

¿Cómo lo logramos? La respuesta consiste en lograr mayor innovación, efectividad y escala. Esto requiere acceso a proveedores de capital que persigan mejoras sociales y que estén preparados para aceptar los riesgos propios de la innovación y el crecimiento. Necesitamos ayudar a las ONGs a construir balances sólidos, con financiamiento subvencionado en su base y complementado por capas de capital social: *cuasi-equity*, SiBs, Bonos Sociales, deuda, instrumentos financieros líquidos e ilíquidos. Para acceder a este capital deberán mejorar la medición de su performance social, de modo tal que pueda ser atada a pagos provenientes del gobierno, fundaciones o corporaciones, quienes actuarían como los financiadores del resultado. De los ingresos que reciban en función de sus resultados pagarán retornos aceptables a inversores filantrópicos, y generarán un excedente para financiar innovación y crecimiento.

Ya estamos siendo testigo de cambios notables en la manera en que las inversiones de impacto están siendo concebidas y presentadas. Diferentes propuestas de inversión están siendo enmarcadas de nueva maneras, que permiten evaluar tanto los resultados sociales esperados como los retornos financieros. Tomen el caso de un comité de inversión que evalúa un SiB de 10 millones de libras esterlinas, que paga entre un dos y un 13% anual, de acuerdo al resultado social alcanzado. Digamos que el retorno neto más probable es de un 7% anual, mientras que el perfil de riesgo requiere un 11% anual. Previamente el comité lo habría rechazado. Hoy en día el valor social creado sería cuantificado. El 4% faltante a lo largo de los siete años de vida del SiB se traduce en 4.7 millones de libras. Si el bono aspira a beneficiar a 4700 prisioneros liberados, por sobre el número promedio alcanzado en el pasado, ayudándolos a conseguir empleo y a tener una vida útil, esto equivaldría a 1000 libras por cada delincuente asistido. Si fundaciones filantrópicas con experiencia en asistencia a reincidentes habrían estado dispuestas a donar 1000 libras para rehabilitar a un prisionero, entonces el retorno social sería de un 4%. Si en cambio hubieran estado dispuestas a contribuir 3000 libras por cada prisionero, entonces el retorno social sería tres veces mayor, 12%. Una inversión que genere un retorno financiero del 7% y un retorno social del 12% sería muy atractiva.

Ya podemos anticiparnos al día en que para cada problema social cada país contará con una estimación del costo de una intervención social efectiva, de los ahorros que el gobierno podría esperar de esa intervención, y por sobre todas las cosas, de su valor para la sociedad. Algunas intervenciones serán inevitablemente alcanzadas de modo más económico que otras. Ciertos financiadores valorarán algunos resultados más que otros. Algunos emprendedores sociales dejarán su huella en los desafíos sociales más difíciles, otros encontrarán inspiración en mejorar las vidas de las personas a partir de trabajar en objetivos menos intrincados. Pero emprendedores e inversores filantrópicos por igual se concentrarán en conseguir resultados sociales más que en simplemente donar. Se esforzarán para “hacer el bien” y al mismo tiempo “sentirse bien”.

Por supuesto la inversión de impacto no tendrá la respuesta para cada problema social. Pero cuando comenzó el trabajo en el bono de Peterborough algunos pensaron que solamente el problema de la reincidencia podría ser abordado de esta manera y hoy ya son siete los problemas sociales objeto de SiBs, al tiempo que varios otros están siendo considerados alrededor del mundo: aparte de diabetes de tipo 2 y de rehabilitación de drogadictos se está trabajando en bonos para combatir el abandono en educación superior, la malaria, trastornos del sueño, y empleo de mujeres en países en desarrollo. Claramente más resultados sociales de los que hasta hoy habíamos asumido pueden ser cuantificados.

La Revolución del Impacto: Oferta de Inversión de Impacto

La inversión de impacto ya ha comenzado a cambiar la mentalidad de la filantropía. Hoy en día algunas fundaciones ya están tratando de medir con precisión los resultados de las donaciones que otorgan, siguiendo criterios cualitativos, y en algunos casos también cuantitativos. Algunos están comenzando a ver a la inversión de impacto como un complemento a las donaciones filantrópicas, más efectivo como modo para alcanzar resultados sociales deseables. Algunos están usando su capacidad para atraer inversores, como las fundaciones Rockefeller, Bloomberg y Pritzker han hecho al asumir una porción de las pérdidas potenciales en nombre de terceros inversores. Más importante aún, hay algunas fundaciones caritativas que están comenzando a verse a sí mismas como conductoras naturales de la inversión de impacto, especialmente del tipo que conlleva el riesgo financiero más grande y el potencial de retorno social más alto. Consideran que es natural alcanzar algunos de sus objetivos sociales a través de inversiones que provengan directamente desde su balance. En el Reino Unido la Comisión de Caridad ha tomado la posta al centrar su atención en esta oportunidad y establecer lineamientos para inversión de motivos mixtos, permitiendo a los administradores más progresivos considerar el modo en que sus inversiones pueden ayudar a alcanzar sus propósitos sociales.

De modo tal que podemos decir que la filantropía ha comenzado a renovarse a sí misma. ¿Cuál es el margen para que esta renovación se transforme en una revolución?

El interés de los inversores en tratar cuestiones sociales es el factor clave para responder a esta pregunta. El crecimiento de la Inversión Socialmente Responsable (SRI por su sigla en inglés) es un indicador a considerar. Establecida como una estrategia de inversión basada en valores generales, la SRI ha crecido rápidamente a lo largo de las dos últimas décadas hasta alcanzar hoy un volumen de más de 10 billones de dólares. Se ha concentrado en criterios de filtración negativa, excluyendo inversión en compañías públicas en áreas como tabaco, defensa y ocasionalmente combustibles fósiles, así como también de filtración positiva, apuntando a compañías social o ambientalmente responsables. ¿Hasta dónde puede crecer la inversión de impacto en relación a la SRI?

La respuesta depende en parte de la innovación financiera. Si ésta nos dirigiese hacia vehículos líquidos de inversión de impacto, entonces un mercado muy amplio podría ser creado. El “fondo

de bonos” equivalente a efectivo recientemente lanzado por Threadneedle y Big Issue con el apoyo de Big Society Capital podría constituir una significativa fuente de oferta. También podríamos pensar en grandes consorcios de SiBs, diversificados y cotizados. El crecimiento de los fondos de riesgo social también constituye una oportunidad prometedora. De modo tal que decididamente existe un gran potencial para que la inversión de impacto se torne significativa en relación a la SRI. Este potencial se evidencia a partir de que un número de fundaciones de pensamiento progresivo en el Reino Unido se encuentran involucradas en el campo de la inversión de impacto, incluyendo a Barrow Cadbury, The Big Lottery Fund, Esmée Fairbairn, Lankelly Chase, Panahpur y Tudor Trust; en los Estados Unidos The Arnold Foundation, Bloomberg, F.B. Heron, Omidyar Network, Rockefeller, Skoll Foundation y, en Alemania, la Bertelsmann Foundation. Del mismo modo se encuentran involucradas instituciones financieras líderes tales como JP Morgan, Deutsche Bank, Goldman Sachs, Bank of America Merrill Lynch, Morgan Stanley, AXA, HSBC y UBS.

Si la inversión de impacto, como yo creo posible, logra un rendimiento anual del 7-10% neto de horarios y con baja correlación con los mercados de *equity*, esta asignación debería crecer hasta alcanzar, a lo largo de las próximas dos décadas, el 3-5% de las carteras de fundaciones e individuos de alto patrimonio neto. A medida que más fundaciones se involucren absorbiendo parte de los rendimientos negativos de los SiBs, veremos cómo se incrementará el número de fondos de pensión, compañías de seguros e individuos atraídos por el mercado de bonos. En el Reino Unido cinco fondos de pensión de autoridades locales ya han creado un consorcio de inversión de impacto de 250 millones de libras. De modo que mi conclusión es que los flujos de capital hacia la inversión de impacto son potencialmente enormes.

Para ayudar a liberar estos flujos, los reguladores, como nuestra Comisión de Caridad, necesitan reforzar, frente a los administradores de fundaciones, la idea de que la inversión de impacto es un desarrollo deseable a los fines de alcanzar sus objetivos sociales. En los Estados Unidos, una reforma de las regulaciones contenidas en el ERISA, introducida en el año 1978, habilitó a los *managers* de fondos de pensión más prudentes a invertir en fondos de *venture capital*. Durante los siguientes cinco años el flujo de capital se multiplicó 20 veces. Si la Comisión de Caridad continúa enviando señales positivas permitirá que los administradores más visionarios inviertan. Dado que existe cierta reticencia a alcanzar altas tasas de retorno en inversiones filantrópicas, el camino a seguir por los fondos de pensión pareciera estar ligado a la protección parcial de los riesgos asumidos por fundaciones, y también por parte de corporaciones preparadas para actuar de manera filantrópica al abordar cuestiones sociales relevantes a su misión comercial.

Si existe una demanda latente para los inversores grandes, ¿cuál es el rol de los inversores individuales?

El Ministro de Hacienda ha anunciado incentivos fiscales para el próximo presupuesto general. Sujeto a la aprobación por parte del State Aid de la Unión Europea, éstos proveerán incentivos para la inversión de impacto en organizaciones sin fines de lucro, tal como lo han hecho aquellos incentivos para PyMEs a través del programa Enterprise Investment Scheme (EIS) y, esperamos, a partir del Venture Capital Trust (VCT).

El rol natural para los individuos consiste en financiar organizaciones locales, con la esperanza de que estos nuevos incentivos hagan que el dinero fluya a nivel local. El *Crowd Funding* y plataformas como “The Big Give” potencialmente conectarán a inversores con proyectos locales. La otra gran oportunidad es la inversión de bajo riesgo a través de cuentas de ahorro individual en fondos que apunten a bonos de inversión equivalentes a efectivo, tales como aquellos perseguidos por el recientemente establecido Threadneedle Fund.

De modo tal que estamos camino a introducir a la inversión de impacto tanto en la conciencia del público como en la conciencia institucional.

¿Cuál es el rol de las corporaciones? Teniendo en cuenta la distinción entre *inversión de impacto* e *inversión con impacto*, podría decirse que la mayoría de las corporaciones no realiza *inversión de impacto* alguna, a pesar de que existe un creciente interés. Algunas corporaciones como el grupo Danone y Unilever se han concentrado en inversiones de impacto aisladas. Personalmente, veo un rol emergente para las corporaciones en el campo de la inversión de impacto, ya sea como financiadoras de resultados o como mentoras de organizaciones caritativas que trabajan sobre problemas sociales relevantes al negocio de dichas corporaciones. Por ejemplo, una compañía farmacéutica que comercialice productos para la diabetes podría estar interesada en financiar, junto con el gobierno y organizaciones de manutención de la salud, el resultado de SiBs que busquen disminuir el número de personas que contraen diabetes tipo 2. Algunas grandes firmas como Whole Foods, Saga y Telsa han creado modelos de negocios para trabajar sobre problemas sociales y ambientales, siendo precursoras en el desarrollo de nuevos y escalables modelos de negocios de “beneficio con propósito”.

La Revolución de Impacto: Demanda de Inversión de Impacto

Me he ocupado en primer término del flujo de inversión de impacto porque considero que la oferta de *venture capital* creó su propia demanda. ¿Pero cuál podría ser la demanda de inversión de impacto por parte de organizaciones sociales?

La inversión de impacto promoverá un cambio de mentalidad tanto entre las organizaciones sociales como entre los emprendedores. Les permitirá tomar riesgos a medida que inviertan en innovación y crecimiento. A medida que la disponibilidad de capital crezca, los emprendedores sociales se verán atraídos a ingresar al mercado y a reclutar talento ejecutivo. Este cambio de mentalidad no sucederá de la noche a la mañana; crear el impulso adecuado tomará entre diez y veinte años dado que los ejemplos demandan tiempo para ser desarrollados, y son estos ejemplos los que empujan a los emprendedores. Pero ha comenzado y sucederá.

Muchos proveedores de servicios sociales no creen aún en la posibilidad de juntar inversión de impacto como un modo de complementar la colecta de donaciones. Es por esto que el rol que cumple Big Society Capital al crear un mercado es tan importante. Big Society Capital ya ha colocado al Reino Unido en una posición de liderazgo en términos de su estructura de mercado y en cuanto a su número de participantes. Existen dos docenas de intermediarios de inversión de impacto social de tamaño significativo: Big Issue Invest, Bridges Ventures, Charity Bank, ClearlySo, Impetus-PEF, LGT-Berenberg, NESTA, Social Finance, Social Investment Business, Unlimited, por nombrar solo algunos. Casi todas estas organizaciones han sido apoyadas por Big Society Capital. Big Society Capital está creando flujos de capital hacia organizaciones sociales, complementando la oferta de capital, SiBs, y deuda asegurada y sin asegurar. A comienzos de 2013, 25 millones de libras esterlinas estaban en manos de gerentes de inversión de impacto; hoy esa suma asciende a más de 150 millones. A medida que la innovación se expanda y que las organizaciones sociales amplíen su provisión de servicios, más capital será necesario. Pero esto demandará tiempo. Si se asemejara al crecimiento de la industria del *venture capital* en el Reino Unido, tomará una década para que la inversión de impacto se establezca aquí, para que los emprendedores sociales comprendan como preparar un plan de negocios social, para atraer equipos con las calificaciones necesarias para implementar con éxito ideas innovadoras, para comprender el *trade-off* entre controlar una organización social pequeña y liderar una de mayor impacto.

Los emprendedores sociales y las organizaciones deberán realizar ajustes. Más importante aún, deberán estar a la altura del desafío de medir su performance social y reportarla en términos comparables, del mismo modo que estamos acostumbrados a hacer en el caso de la performance financiera. La existencia de medidas de performance definidas y auditadas, y presentadas de manera estandarizada, constituyen las bases fundacionales de la inversión de

impacto. Los emprendedores sociales lo apoyarán, pero para organizaciones sociales de mayor tamaño puede que sea más fácil comenzar a implementarlo primero en un área donde las medidas puedan ser definidas de inmediato.

El Rol del Gobierno

¿Qué hay del gobierno? En el Reino Unido, ¿que interacción existe actualmente entre el gobierno y las organizaciones sociales? ¿Qué rol debería cumplir?

En el Reino Unido, en 2012, de un total de 250 mil millones de libras esterlinas en servicios sociales, el gobierno subcontrató 61 mil millones; 48 mil millones a través de compañías con fines de lucro y 13 mil millones a través de organizaciones sin fines de lucro. El costo de los servicios sociales provistos directamente por el gobierno ascendió a 200 mil millones de libras esterlinas. De este total, aproximadamente la mitad, digamos 100 mil millones, podría ser simplemente visto como “accesible” para la inversión de impacto. Agregando los dos de modo simple nos daría un mercado accesible total de hasta 150 mil millones de libras.

¿Qué beneficios trae la inversión de impacto para los gobiernos? El primero es la innovación. El segundo es inversión para financiar la innovación sobre las bases de que el gobierno solamente paga si los objetivos son alcanzados con éxito. El tercer beneficio es la prevención. Los gobiernos en cualquier parte se concentran en las consecuencias más urgentes de los problemas sociales. Tienen poco dinero para gastar en prevención. Los SiBs generalmente se concentran en prevención; de reincidencia, de abandono escolar, de pérdida del hogar, y así, y sientan bases para la determinación de la efectividad y el costo de las intervenciones sociales.

Contrariamente a los temores de algunos, la inversión de impacto no se trata de que el gobierno se desligue de su responsabilidad en los problemas sociales; se trata de que el gobierno promueva la innovación, pagando por intervenciones exitosas y reduciendo el costo de conseguir un resultado exitoso. Tampoco se trata de privatización. Los inversores filantrópicos están financiando a las organizaciones sin fines de lucro para servir a los gobiernos sobre las bases de un pago por resultados. Si el gobierno puede permitirse pagar solamente en caso de éxito, quedarse con más de la mitad del ahorro generado por una intervención innovadora financiada por inversores externos, elevar el número de resultados exitosos, y mejorar la calidad de vida de los ciudadanos en el mismo proceso, entonces estamos ante un modelo atractivo. A nivel nacional el gobierno está incrementando el capital social de nuestro país. Está mejorando nuestra productividad y competitividad, y reforzando los valores que vinculan a nuestra sociedad.

¿Qué rol se requiere del gobierno? A nivel doméstico, el gobierno tiene dos roles importantes. El primero es la creación de un ecosistema que apoye la inversión y el emprendedurismo social. Hoy por hoy el Reino Unido está más avanzado que otros países en la construcción de este ecosistema. El Partido Laborista dio el puntapié inicial en el año 2000 con el Grupo de Trabajo de Inversión Social, y con la legislación de Activos no Reclamados del año 2008. La Coalición expandió la visión al establecer Big Society Capital con esos mismos activos no reclamados: más de 400 millones de libras esterlinas, y 200 millones adicionales de nuestros cuatro bancos comerciales más grandes. Big Society Capital cuenta con 600 millones de libras de *equity*, y es el líder mundial en inversión de impacto. Con los incentivos fiscales anunciados en el *Autumn Statement*, la Coalición está cerrando otra de las brechas más importantes en el ecosistema. Se requiere coraje para ofrecer incentivos poderosos. En este aspecto tenemos mucho que aprender de la experiencia de los Estados Unidos con el *Community Reinvestment Act* y el *New Markets Tax Credit*, que, conjuntamente, brindan más de 20 mil millones de dólares de inversión anual en las áreas más pobres de los Estados Unidos. La Administración Americana ha provisto financiamiento de resultados de SiBs y está activamente involucrada en la promoción de

inversiones de impacto. En Francia, los flujos de capital hacia organizaciones sociales se han beneficiado del requerimiento que establece que las contribuciones al sistema de pensiones sean destinadas a fondos que inviertan un 7-10% de sus activos en combatir problemas sociales o ambientales. En diferentes partes de la Unión Europea, el Fondo de Inversión Europeo está liderando esfuerzos para el desarrollo de compañías de gerenciamiento de inversión de impacto.

El segundo rol doméstico a ser desempeñado por el gobierno es como administrador constructivo de la inversión de impacto, concentrándose no solamente en las capas de costo que la inversión de impacto necesariamente implica, sino también en el costo por resultado exitoso. Que el gobierno abandone una mentalidad de adquisición para pasar a una de administración de impacto constituye un gran paso.

El tercer rol del gobierno se encuentra en el campo del Desarrollo Internacional, donde se gastan 150 mil millones de dólares cada año en donaciones, y en el que los gobiernos están buscando modos más eficientes e innovadores de abordar los desafíos del desarrollo económico, incluyendo ciertos problemas sociales como el alfabetismo, la malnutrición infantil y las enfermedades.

La inversión de impacto tiene la capacidad de ser un instrumento poderoso para que los gobiernos mejoren las vidas de aquellos postergados, y por ende la vida de todos. Esta es la razón por la cual el Primer Ministro ha colocado la cuestión de la inversión de impacto en la agenda del G8, la razón por la cual ha promovido el lanzamiento de un Grupo de Trabajo en el G8, y el motivo por el cual ha personalmente lanzado el Foro de Inversión de Impacto Social en julio pasado.

El Grupo de Trabajo que tengo el privilegio de liderar reportará al G8 en septiembre de 2014. Se está convirtiendo en la vanguardia internacional de la revolución en la filantropía. Más de 200 figuras calificadas están comprometidas en este esfuerzo a lo largo del G8, Australia y Estados Unidos, a través de Consejos Nacionales dedicados al establecimiento de la inversión de impacto como una fuerza poderosa en cada país, y en Grupos de Trabajo que formulan recomendaciones en Medición de Impacto, Asignación de Activos, Desarrollo Internacional y Alineamiento de Misión para negocios con fines de lucro.

Conclusión

Es demasiado pronto para anticipar cuál problema social o qué grupo social pondrá a la inversión de impacto firmemente en el mapa. ¿Serán los “niños”, los “jóvenes desempleados”, “los mayores en situación de pobreza”, los “reincidentes”, la “salud” o el “Desarrollo Internacional”? Pero puedo decirles lo siguiente en base a mi experiencia. La inversión de impacto augura una revolución real, motivada por la innovación. Se estabilizará en el lapso de dos a tres décadas, entre los 60 mil millones de dólares de las micro finanzas y los 3 billones del *venture capital* y el *private equity*. Va a motivar grandes innovaciones y caracterizará nuestros tiempos. Para la filantropía, que le diera inicio, es una oportunidad para responder a los desafíos actuales, reflejados en los llamados del Papa Francisco y del Arzobispo de Canterbury a redoblar nuestros esfuerzos para construir una sociedad mejor y más justa. Hemos comenzado esta revolución. Hay mucho por hacer. Levantémonos y juntos pongamos al “corazón invisible” de los mercados al servicio de aquellos que la “mano invisible” ha postergado.