



Acceso a Capital para Empresas Sociales. Cuáles son los desafíos?

En los últimos dos meses participé de diferentes reuniones -en Sao Paulo, en Mexico DF, en Buenos Aires- entre emprendedores sociales y potenciales inversores en negocios sociales –Vox Capital <http://www.voxcapital.com.br/>, Instituto Ventura www.ventura.org.br, IJPartners www.ijpartners.com, Fundación Kellogg www.wkkf.org, Ignia Fund www.ignia.com.mx, Banco Columbia, por mencionar algunos-. Si bien las personas y las organizaciones eran diferentes en cada reunión¹, es notable chequear que cuando hablamos de inversión en negocios sociales en América Latina, las preguntas, discusiones y tensiones entre emprendedores y potenciales inversores se repiten.

Estas son algunas: Cuál es el retorno económico que deberíamos esperar de un negocio social? Si hablamos de un 30-40%, estamos frente a un negocio social o uno tradicional? No deberían los negocios sociales tener un retorno económico *menor*? Otras voces son incluso más radicales: un negocio social debería distribuir dividendos? O no?. Si consideramos la gobernabilidad: cómo se negocia el gobierno de un negocio social que tiene un 50% de participación accionaria de un inversor externo? Será posible, en este contexto, seguir respetando las voces de todos los *stakeholders*? Se deberían instalar topes a la participación externa para evitar problemas de control sobre la compañía, y garantizar de esta manera el objetivo social del negocio? Una vez que acordamos el porcentaje de participación, qué mecanismos usamos para valorar a la empresa social? Vamos a usar TIR/VAN o algún otro indicador financiero tradicional solamente, o también incluiremos variables para medir el capital social que trae la empresa social a la negociación, sus redes, su conocimiento, su capacidad efectiva para brindar servicios y productos a sectores de menores ingresos? Cómo serían esos indicadores?.

Y siguen las preguntas. Sin duda, no son fáciles, ni tampoco tienen una respuesta única, porque tanto del lado de los inversores como de los negocios sociales, el rango de actores que está emergiendo es altamente diverso. Como veremos más adelante, no todos los inversores en negocios sociales tienen el mismo objetivo al invertir en este campo ni están dispuestos a asumir el mismo nivel de riesgo –mientras que unos buscan solamente recuperar el capital, otros buscan rentabilidad-. Lo mismo se aplica a los negocios sociales: algunos distribuyen dividendos a inversores externos, otros no; algunos están dispuestos a ceder parte de la propiedad de la empresa o la toma de decisiones, y otros no. Y así podríamos seguir. Empezar a reconocer estas diferencias es un punto clave para desentrañar las diferentes posibilidades de este mercado, como así también poder empezar a construir un ecosistema efectivo

Veamos algunas cuestiones específicas

Volumen del financiamiento disponible: Existe una brecha entre la necesidad promedio de capital de la mayoría de los negocios sociales liderados por organizaciones sociales –entre 50 mil y 500 mil dólares, aproximadamente-, y los mínimos ofrecidos por fondos de capital de riesgo como

¹ Diálogo entre Inversores y Emprendedores para la inversión en Negocios Sociales Ashoka Artemisia, Sao Paulo/16 Sept 09; Foro de Negocios Sustentables/Mexico DF, 5 Nov 09; Desayuno Ashoka IJPartners/Mexico DF, 5 Nov 09; Desayuno Ashoka IJPartners/Buenos Aires, 10 Nov 09; Reunión Fondo de Capital Paciente, Mendoza 12 Nov 09.

Ignia Fund o la Fundación Kellog, por mencionar algunos. Y si los emprendedores sostienen que “es más fácil conseguir 2 millones que 70 mil dólares”, por su parte los representantes de los fondos, como Alejandro Villanueva de Fundación Kellog, sostienen “no hemos encontrado demasiadas organizaciones en América Latina que puedan recibir una inversión de USD 2 millones, y para nosotros es muy alto el costo de operación de invertir US\$200 mil; aún tenemos que encontrar la manera de hacerlo sin que sea tan costoso”. Un camino en este campo podría ser intentar una sindicación, o en otras palabras, “que una organización pudiera agregar la demanda de 10 negocios sociales que necesiten USD100,000, y actuar como una suerte de intermediario”, tal como propuso Rodrigo Britto de Alianza Emprendedora. O pensar en algún tipo de plataforma que baje los costos de evaluación y operación de los fondos.

Diferentes tipos de inversores con distinta tolerancia al riesgo; en términos muy generales, podríamos dividir en dos tipos a los inversores sociales: aquel que invierte en este campo porque busca rentabilidad con impacto social, y aquel a quien le interesa solamente recuperar su capital porque estima que su retorno ya está implícito en el impacto social del negocio en cuestión. Daniel González, de Avina, comenta que para él existen tres categorías: inversor **con ánimo de lucro** –busca una rentabilidad similar a la de un negocio tradicional-, inversor **con ánimo de retorno** –busca una rentabilidad menor a la de mercado, hasta un 10%-, e inversor **sin ánimo de retorno**. Todos estos tipos de inversores conforman un mercado de oferta de capital que es necesario para los diferentes estadios de un negocio social. Alvaro Rodríguez, de Fondo Ignia, comenta que **“la clave es dejar de enfocarnos en la rentabilidad y en el retorno, y empezar a hablar de la tolerancia al riesgo de un inversor”**. En su presentación desarrolló un esquema interesante sobre los diferentes niveles de riesgo que tiene un negocio social –dependiendo su estadio, o la industria en la que se desarrolla-, explicitando “En términos de nivel de riesgo, Fondo Ignia se ubica en un escalón anterior al de un fondo de capital de riesgo tradicional. Las inversiones de mayor riesgo en negocios sociales deberían ser hechas por inversores que no busquen tanta rentabilidad, pero sí retorno social, o incluso por fundaciones donantes. Ese es un rol que las fundaciones donantes más tradicionales deberían asumir en este mercado, el de mitigar el riesgo de la inversión”. Un punto importante, que aunque es obvio no siempre es considerado, es que tiene que estar muy claro el nivel de riesgo del negocio social. Desde el lado de los emprendedores, para saber a qué tipo de inversor acudir. Y desde los inversores, para poder tomar decisiones según el nivel de riesgo que ellos mismos estén dispuestos a asumir.

Distintas herramientas financieras, dependiendo la etapa en la que se encuentra la empresa social: las empresas sociales tienen diferentes figuras y modelos organizacionales, y se encuentran en distintos estadios –que van desde el start up hasta la expansión-; esta diversidad de situaciones requiere de una amplia flexibilidad en los mecanismos financieros de oferta de capital –combinaciones de donaciones, capital paciente, préstamos blandos, aportes de capital, créditos subordinados-. Si bien hay inversores que están incursionando creativamente en este tipo de mecanismos financieros combinados, como Instituto Ventura o Fondo Inversor www.compartamos.org, aún hay mucho camino por andar en este sentido, y la estructura financiera más adecuada para cada negocio debe ser mejor comprendida tanto por los financiadores como por los propios emprendedores.

El dilema de la propiedad y la toma de decisiones: Mientras que algunos fondos como Ignia compran un 50% de una empresa social, otros, como Fondo Inversor, de Compartamos con Colombia se plantean nunca hacer aportes de capital que superen el 25% del negocio, como para no tener una participación demasiado alta. Esta situación, absolutamente válida desde el lado de la inversión, muchas veces se ve como un riesgo por parte de los emprendedores, sobre todo en la cuestión del gobierno del negocio: cómo se distribuirá la toma de decisiones bajo este nuevo

esquema, cómo se garantizará que el objetivo social del negocio siga estando por sobre la maximización de la renta?. Otra cuestión vinculada a la participación de un inversor externo es la “estrategia de salida”, ya que muchos emprendedores tienen claro que ellos hoy no tienen interés en vender la empresa social. Nuevamente, la clave está en hacerse todas estas preguntas y poder negociarlas desde el principio de la relación con el potencial inversor. Cada uno tiene que tener claro qué aporta y que recibe y a qué costo. La semana pasada conversaba con un emprendedor que suspendió sus negociaciones con un fondo muy interesado en invertir en su negocio porque mientras que él solicitaba el capital para mejorar la calidad de su producto, el inversor condicionó la inversión a que él la utilizara para mejorar su estrategia comercial. Otro modelo en este sentido es el que está desarrollando el emprendedor Ashoka Sergio Oceransky, del Grupo Yansa www.yansa.eu, una empresa social que producirá turbinas eólicas para que comunidades rurales organizadas puedan manejar parte del recurso renovable. Para financiarse, Yansa está creando dos Fondos de Inversión –uno de mayor riesgo y otro de riesgo casi cero- que no tendrán participación en la toma de decisiones de la empresa.

La transferencia de conocimientos: Por lo general los inversores ofrecen, en conjunto con el capital, asesoramiento de alta calidad y valor agregado para enriquecer la gestión de los negocios sociales. Este es el caso de Vox Capital. Este recurso es muy valorado por los emprendedores, ya que incorpora a sus propios equipos herramientas que permiten dar escala al negocio social. Uno de los planteos que se genera en este sentido es que la transferencia de conocimiento debería hacerse también en el sentido contrario: que los negocios sociales pudieran transferir sus conocimientos en abordajes de combate a la pobreza a los fondos. De esta manera se estaría construyendo realmente un nuevo paradigma.

La valuación de la empresa social. Ya he mencionado esto en otras ocasiones, pero es suficientemente importante como para volver a traerlo. Rodrigo Viera, de Electrocooperativa www.electrocooperativa.org.br, planteó a una cuestión bien interesante “En mi experiencia como emprendedor de negocios, una de las principales causas que origina tensiones entre el emprendedor y el inversor, es cuando se negocia la **valuación de la empresa**, ya que obviamente para el emprendedor es mejor que el valor sea más alto, en tanto que al inversor le conviene que el valor sea más bajo. Para el caso de las empresas sociales, **que mecanismos de valuación se están pensando?** Además de los indicadores económicos y de evaluación de los equipos más tradicionales, qué mecanismos se están pensando para captar la enorme experiencia que traemos en abordajes y metodologías de combate a la pobreza, de inclusión de personas, o el capital social clave sin el cual ninguna transformación sería posible?”. Sin duda, una cuestión pendiente que facilitaría mucho el diálogo entre inversores y emprendedores. Existen ya metodologías como el SROI para medir el impacto de las empresas sociales, pero muchas veces su alto costo de aplicación los hace inviables. Creemos que en este punto, el rol de la academia es indispensable para apoyarnos en la construcción de indicadores o parámetros que puedan definir estándares.

Nuevamente, son más los dilemas que las respuestas. Muchos de los fondos de inversión que operan en América Latina aun tienen que ganar experiencia en el financiamiento de negocios sociales y, citando a Alvaro Rodríguez nuevamente “si para combatir la pobreza necesitamos una caja de herramientas, esto es sólo una herramienta”. Sin embargo, creo que este tipo de diálogos y reuniones son clave para que los inversores puedan conocer las necesidades y expectativas de los emprendedores –y viceversa-, y entre ambos se pueda ir construyendo un mercado de oferta de capital para negocios sociales que contribuya a escalar los modelos de una manera que sea efectiva para generar más y mejores oportunidades para las comunidades que hoy están excluidas.

Paula Cardenau - pcardenau@ashoka.org