



FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES

BONOS DE IMPACTO SOCIAL

Análisis sobre el verdadero impacto en la sociedad

Autor: Inés Riopérez Hualde
Director: Susana de los Ríos Sastre

Madrid
Junio 2015

Inés
Riopérez
Hualde

BONOS DE IMPACTO SOCIAL
Análisis sobre el verdadero impacto en la sociedad



Índice

Resumen	3
Palabras Clave	3
Abstract.....	4
Key Words.....	4
1. Introducción.....	5
1.1. Objetivo	5
1.2. Estado de la cuestión.....	5
1.3. Estructura	6
1.4. Metodología	7
2. La Inversión Socialmente Responsable.....	8
2.1. Concepto	8
2.2. Ventajas e inconvenientes de la Inversión Socialmente Responsable.....	10
2.3. Alternativas financieras de inversión social.	12
2.3.1. Fondos Éticos y Fondos de Inversión Solidarios.	12
2.4. Políticas de Inversión Social Responsable.....	13
2.4.1. Aspectos de Buen Gobierno.....	13
2.4.2. Aspectos Medioambientales.....	14
2.4.3. Aspectos Sociales.....	15
3. Bonos de Impacto Social	17
3.1. Concepto.	17
3.2. Sistema y Metodología	19
3.3. Modelo de pago	23
3.4. Bonos de Impacto Social vs. Bonos tradicionales.	25
4. Estudio de los Bonos de Impacto Social	27
4.1. Modelo métrico.....	27
4.2. Impacto los Bonos de Impacto Social.....	30
4.2.1. Impacto en la Administración Pública	30
4.2.2. Impacto en los inversores	33

4.2.3. Impacto para los proveedores de servicios sociales e intermediarios.	34
4.2.4. Impacto en la sociedad.	36
5. Conclusión.....	37
Bibliografía.....	40

Resumen

Los Bonos de Impacto Social (BIS) cuentan con apenas cinco años de experiencia y son un nuevo instrumento financiero dentro del contexto de la inversión social responsable. El primer bono de este tipo fue creado en Reino Unido en 2010 por una organización sin ánimo de lucro llamada *Social Finance* y desde entonces el interés por estos productos ha aumentado vertiginosamente.

Los BIS combinan el aspecto económico y el social ya que permiten financiar un proyecto a cambio de una rentabilidad económica que únicamente se retornará al inversor si el programa social ha cumplido con los objetivos establecidos. El éxito o fracaso del proyecto se evaluará siempre a través de una entidad independiente.

Estos bonos se diferencian del resto de productos de inversión social al ser los primeros en contar con la involucración directa por parte de la Administración Pública. El Gobierno es quien dirige el proyecto en el que se invierte y quien recompensa al inversor en caso de que el resultado sea positivo. Las entidades bancarias y las asociaciones sin ánimo de lucro comercializan estos productos actuando como proveedores o intermediarios entre el Estado y el inversor.

Este tipo de inversiones tienen efecto a largo plazo y cuentan con un modelo de pago por resultados. En general, presentan un impacto positivo en la sociedad y puede decirse que el Gobierno y la sociedad resultan los más beneficiados de este nuevo instrumento financiero.

Palabras Clave: bono de impacto social, inversión socialmente responsable, finanzas sociales, pago por resultados.

Abstract

Social Impact Bonds (SIB) are a new financial instrument within the context of socially responsible investing and only count with five years of experience. The first SIB was created in the UK in 2010 by a non-profit organization called Social Finance and since then the interest in these products has soared. Social impact bonds combine both, economic and social aspects. This is due to its mechanism as it enables financing a social project in exchange for an economic return, only if the social program has met the established objectives. The success or failure of the program is always evaluated by an independent entity.

These bonds differ from other social investment products because they are the first to have the Government directly involved. The State directs the social project and rewards the investor if the results are positive. Banks and non-profit associations sell these financial instruments acting as suppliers or intermediaries between the State and the private investor.

Such investments have long-term effect and its payment model is known as Payment by Results. In general they have a positive impact on the society and it can be said that both the government and society are the greatest beneficiaries of this new financial project.

Key Words: social impact bonds, socially responsible investment, social finance, payment by results.

1. Introducción

1.1. Objetivo

El presente trabajo académico está orientado a analizar la efectividad real de los bonos de impacto social (BIS) en la sociedad actual. Se intentará determinar si este tipo de instrumentos financieros cumplen su principal función generando resultados positivos basándose en opiniones y expectativas generadas a través de estudios sobre los primeros bonos de impacto social tanto en Reino Unido como en Estados Unidos.

Con otras palabras, el objetivo principal será responder a preguntas tales como ¿Hasta qué punto, la inversión en proyectos sociales a través de los BIS es efectiva para la sociedad? Se analizará cuál de las partes interesadas resulta más beneficiada y así poder determinar si estos bonos cumplen con todos los objetivos que les han sido establecidos o si, por el contrario, han sido únicamente creados como una estrategia para ahorrar en costes.

1.2. Estado de la cuestión

A raíz de la reciente crisis económica, que tuvo comienzo a nivel mundial en 2008, los gobiernos se han visto obligados a disminuir sus presupuestos generales por lo que han podido contemplar cómo su abanico de inversiones se ha limitado. Los BIS han sido diseñados como una alternativa financiera por países como Reino Unido o Estados Unidos, lo que les ha permitido reducir su exposición al riesgo y a su vez aumentar la financiación para determinados proyectos sociales tratando de generar de esta manera un ahorro en el gasto público. Esta investigación puede ser interesante para analizar si este tipo de bonos han obtenido los resultados esperados y determinar si se cumple con lo deseado.

Tras la comercialización del primer bono de impacto social en 2010 por parte de Reino Unido se le han ido sumando adeptos. Tan solo cinco años más tarde este tipo de instrumentos financieros ha aumentado estrepitosamente en número, llegando a alcanzar los 25. A día de hoy se encuentran repartidos en tres continentes diferentes debido a la creciente corriente de inversión social y medioambiental lo que ha permitido su rápida expansión a nivel global.

Será de gran utilidad investigar a cerca del verdadero funcionamiento de los bonos de impacto social ya que la confusión general que existe con los préstamos, bonos tradicionales o bonos solidarios es grande dada la similitud de sus características. Consiste en una nueva alternativa financiera que debido a su temprana edad no ha obtenido el reconocimiento que tienen a estas alturas otros productos con características parecidas pero que, en el caso de que cumpla con lo establecido, podría suponer un cambio en la mentalidad de la sociedad en lo que a inversiones se refiere.

1.3. Estructura

Para conseguir el objetivo establecido, se determinará el funcionamiento de estos bonos y su uso en el mercado, se identificará el tipo de empresas que cuentan con estos activos entre sus productos y las organizaciones y entidades que participan en los mismos.

En primer lugar se analizará el marco teórico en el que se desarrollan los bonos de impacto social, haciendo mención a las finanzas sociales y a la inversión de responsabilidad social para así poder contextualizar el tema principal del que tratará la investigación.

La investigación se basará en los dos primeros bonos de impacto social comercializados en Reino Unido y Estados Unidos para poder así definir si dicha alternativa de inversión tiene el impacto esperado por las partes involucradas. Para ello se determinará el objetivo de este producto y se dará una descripción de su funcionamiento. A la vez, se examinará la repercusión que tienen tanto en las Administraciones Públicas como en los intermediarios, en los inversores y en la sociedad y se tendrá en cuenta las medidas impuestas para su evaluación. De esta manera se podrá dar una conclusión fundamentada en un análisis sobre la efectividad de los mismos y poder confirmar si cumplen con el objetivo para el que han sido diseñados.

No hemos de olvidar que para comprobar si son un producto financiero fiable, es fundamental para analizar el modelo métrico por el que se rigen. Para ello se estudiará la metodología de este producto junto al modelo de pago que se ha diseñado para el momento de devolver el préstamo y las rentabilidades pertinentes.

1.4. Metodología

Este trabajo de investigación será un trabajo deductivo. En primer lugar, cabe destacar la metodología que se va a emplear en esta investigación. Consistirá en una combinación de técnicas cuantitativas y cualitativas, aunque el mayor peso recaerá sobre las primeras. La parte cuantitativa va a consistir en un análisis cuantitativo de los resultados obtenidos por los BIS comercializados hoy en día. Se analizará tanto las expectativas en el impacto económico, en cuanto a ahorro y rentabilidades se refiere, como el impacto que están teniendo estos bonos en los proyectos sociales a los que se han destinado. Para ello la investigación se basará en los datos registrados por *Cabinet Office* de Reino Unido (2013).

Aun siendo este instrumento relativamente reciente e innovador, pues solo cuenta con cinco años de experiencia, existen varios estudios sobre la efectividad de los mismos, pero es evidente que debido a su corta edad también se encuentren limitaciones ya que la mayoría de países no los utiliza por el momento y son pocos los investigadores que han realizado estudios generales y en profundidad sobre los BIS. Por ello, son pocos los datos económicos publicados. Esto se debe a que al ser productos desarrollados para el largo plazo todavía no se han obtenido los resultados reales de la gran mayoría de proyectos. Así que se analizarán trabajos de investigación y artículos, así como artículos de opinión fundamentados en datos estadísticos. Esto me dará una oportunidad para enriquecer mi conocimiento sobre el tema con más opiniones y puntos de vista, con el fin de obtener una visión conjunta lo más completa posible.

A pesar de las limitaciones de investigación, hoy en día, el contexto en el que se desarrolla el mercado es prácticamente global por lo que a efectos literarios se reforzará el trabajo con datos obtenidos por otros BIS, que han tenido cabida en países como

Bruselas o Australia. Al ser demasiado recientes y no contar con datos congruentes por el momento, únicamente serán utilizados para concluir más íntegramente la investigación. En dicha conclusión se podrá especificar si los BIS son una alternativa a tener en cuenta y así atraer la atención de aquellos inversores que presenten interés en las finanzas de inversión social.

2. La Inversión Socialmente Responsable.

2.1. Concepto

Al contrario que las finanzas generales, que se basan únicamente en la gestión, creación y el estudio del dinero¹, las finanzas sociales consisten en invertir en aquello que tenga un impacto positivo en el desarrollo sostenible de una comunidad. Cuentan con un apoyo creciente por parte de las entidades financieras y van más allá de la inversión socialmente responsable (ISR). Son descritas por la OIT (2015) como una disciplina orientada a la acción social.

A principio de los 2000 la ISR experimentó un enorme crecimiento debido a la fuerte tendencia hacia lo que se entiende como solidario, aunque esto se ha visto ralentizado debido a la poca concienciación social y a la crisis financiera que tuvo comienzo en 2008, según el *International Monetary Fund* (2015).

Ibáñez (2004) añade el alto coste que suponen este tipo de inversiones para el interesado, y por ello, a raíz de la recesión económica los inversores se han ido moviendo por los mercados financieros con pies de plomo. Tras recuperar lentamente la confianza en los mercados, han ido invirtiendo su dinero con cautela, principalmente en productos más tradicionales. Esto se debe a que estas inversiones requieren de un ambiente tanto económico como político estable y un impulso por parte de entidades gubernamentales y empresas privadas, así como la incentivación de la igualdad social tanto en el marco nacional como internacional. Son muchos los que se plantean si el concepto de rentabilidad dentro de las finanzas generales está reñido con lo ético y moral. Según Saavedra (2011), esto puede analizarse desde dos puntos de vista

¹ <http://www.investopedia.com/terms/f/finance.asp> (Consulta el 26 de Febrero de 2015)

diferentes. En primer lugar defiende que hacer buen uso de los recursos de una empresa genera ya de por sí un valor ético, a lo que Friedman (1971) añade la idea de que las empresas funcionan únicamente en función de aspectos económicos y no concibe una conciencia social dentro del ambiente financiero. El verdadero objetivo social es la obtención de rentabilidades.

No obstante, Saavedra (2011) continúa explicando cómo existen ocasiones en las que la obtención de una rentabilidad mayor exige un sacrificio social. Como explica Cevallos (1997), ex presidente de Ecuador, el coste social “es un concepto macroeconómico que consiste en el beneficio que deja de percibir la sociedad o el gravamen que ella sufre por la ejecución de una determinada actividad económica proveniente del Estado o de los particulares”. Este coste social suele estar encubierto, es decir, no afecta directamente al inversor pero puede perjudicar indirectamente al bien de una comunidad en concreto.

Este tipo de inversiones y de costes sociales pueden ser subjetivos, ya que dependen de las preferencias y los valores de cada individuo. Un ejemplo de este tipo de daños pueden darse al invertir en ciertas industrias como puede ser la tabacalera, la armamentística o incluso la petrolera según Ibáñez (2004).

Por ello, las finanzas sociales pueden interpretarse como la base teórica para aquellas empresas interesadas en la inversión social responsable y en corregir los desequilibrios causados por las ineficiencias de los sistemas financieros en los países desarrollados. A parte de participar aceleradamente en el desarrollo de la inversión ética, las instituciones privadas han de tomar la iniciativa en este tipo de inversiones, respaldándose en los gobiernos y en la sociedad. Es pues su misión no sólo la de reducir el impacto de aquello sobre lo que ellos mismos estén perjudicando, como puede ser reducir los residuos contaminantes que propiamente emiten o el daño que estén causando a un colectivo dentro de una sociedad, sino que también han de asumir un papel emprendedor en este aspecto, como continúa explicando Ibáñez (2004).

Hoy en día, el interés de inversiones en este tipo de productos financieros y la posible tendencia que se de en un futuro próximo, refleja la inquietud de los inversores sobre temas sociales o medioambientales y podemos observar como el esfuerzo de las empresas, muchas presionadas por este nuevo movimiento, se ha ido focalizando en comercializar y producir productos ecológicos o éticos.

Son numerosos los estudios que demuestran cómo esta conciliación social es cada vez mayor, tanto por parte de las empresas como de los individuos. Según Saavedra (2011) esto se debe en gran medida a la Declaración Universal de los Derechos Humanos². Tras la Segunda Guerra Mundial, poco a poco se ha ido educando y concienciando a la sociedad mundial sobre los derechos y obligaciones que tiene el ser humano. A raíz de este documento es notable la evolución de la sociedad en este aspecto y la presión que ejercen organizaciones no gubernamentales como Amnistía Internacional (AI) o la Organización de Naciones Unidas (ONU) en el cumplimiento de estos derechos. Todo ello ha desembocado en nuevos proyectos y opciones financieras que promuevan el bien común.

Por esto, se considerará que la inversión social responsable es un ejemplo de ello. La sociedad se ha concienciado de los problemas actuales lo que ha permitido el surgimiento de este tipo de alternativas en el mundo financiero, que lentamente se han ido desarrollando hasta día de hoy. Actualmente suponen muchos beneficios para el inversor al tener la oportunidad de recibir una retribución por su buen gesto con la sociedad pero debemos preguntarnos si son todo efectos positivos.

2.2. Ventajas e inconvenientes de la Inversión Socialmente Responsable.

La inversión socialmente responsable, paradójicamente Fernández (2004) relata como un misterio para muchos y como ha supuesto un rechazo en parte de los inversores, continúa presentando numerosas oportunidades.

² Adoptada y proclamada por la Resolución de la Asamblea General 217 A (iii) del 10 de diciembre de 1948

En primer lugar, Saavedra (2011) afirma que, en la actualidad, los resultados financieros que ofrecen estos productos son similares a los del mercado y permiten al Estado o a la empresa que trabaja con ellos respaldar su política de responsabilidad social. Es decir, dan oportunidad a las empresas a combinar la rentabilidad obtenida por su actividad financiera con la rentabilidad social del campo en el que se esté realizando la inversión y a su vez el inversor realiza un acto social o ético. También tiene el poder de controlar en que se está invirtiendo su dinero y puede rechazar los proyectos que no se adecuen a sus creencias, como comentaba Ibáñez (2004) con anterioridad.

Sin embargo, no son todo ventajas. La ISR conlleva varias dificultades. Para Ibáñez (2004) son inversiones que requieren tiempo, por lo que una inversión de este tipo a corto plazo sería inviable y esto crea para muchos inversores un inconveniente.

Probablemente esto se deba a la falta de conocimiento ya que esta alternativa sigue siendo considerada una medida innovadora. De hecho, según el Foro de Expertos de Responsabilidad Social Empresarial en España (2007), tanto en España como en la Unión Europea este tipo de inversiones continúan siendo poco comunes y todavía son pocas las entidades bancarias que comercializan con productos de este tipo. Ciertamente es que la evolución económica y financiera de Europa suele ser más lenta que la de otros continentes. Por ejemplo, según el reputado *Social Investment Forum* (2005), alrededor del 10% de los fondos que se comercializaban y operaban en Estados Unidos hace aproximadamente 10 años, ya invertían en criterios sociales, es decir, se calcula que inversiones de cerca de 2,3 trillones de dólares americanos estaban destinadas a tratar de mejorar aspectos sociales o ambientales en los años 90. Por ello, esto nos lleva a pensar que es cuestión de tiempo el desarrollo y crecimiento de este tipo de productos tanto en la Unión Europea como en España.

Por lo tanto confirmamos que su crecimiento es notable y que son muchos los que apuestan por ello aunque se trate de un proceso largo. Aun así, por el momento el inversor sigue prefiriendo los instrumentos tradicionales, no obstante, Ibáñez (2004)

insiste en que este tipo de inversiones no tienen nada que envidiar a las inversiones tradicionales y que son cada vez más los productos alternativos que se utilizan.

2.3. Alternativas financieras de inversión social.

2.3.1. Fondos Éticos y Fondos de Inversión Solidarios.

En la actualidad las inversiones de responsabilidad social se realizan fundamentalmente a través de fondos de inversión conocidos como fondos éticos. Lentamente están adquiriendo más importancia en nuestro mercado y se comenzaron a comercializar en el mercado español en 1997 aunque tienen su origen en Estados Unidos durante la década de los años 70. Como explica Camino (1993) su actividad consiste en invertir en empresas o vehículos de inversión que cumplan con determinados criterios éticos, fundamentalmente en las empresas que se dediquen únicamente a promover el bien social. Normalmente son pocas las empresas que incluyen este tipo de actividades en su memoria anual y aquellas que lo hacen suelen hacer una breve mención, lo que resulta insuficiente para hacer uso de los fondos éticos.

Como se ha mencionado con anterioridad, es el inversor quien deja claro aquellas actividades o industrias en las que no está dispuesto a invertir su dinero, pero todo ello es relativo y depende de las creencias de cada individuo. El inversor es conocedor de las actividades en las que se invierte su dinero y tiene la opción de rechazar aquellas inversiones que le parezcan éticamente inaceptables.

Paralelamente existen otros fondos, denominados fondos de inversión solidarios, que, como esclarece Saavedra (2011) son parecidos a los fondos éticos. Realizan un análisis económico-financiero para invertir en empresas, pero únicamente en aquellas que cumplan estrictamente su código ético. Camino (1993) continúa explicando cómo en numerosos fondos de este tipo, las comisiones de gestión o depósito suelen donarse a un proyecto social, fundación u ONG relacionado con los propios valores del fondo y que en la mayoría de ocasiones es de su propiedad. Un ejemplo de este tipo de fondos en nuestro país puede ser el fondo Santander Responsabilidad Conservador, propiedad del

conocido Banco Santander que logró una recaudación de 2,5 millones de euros que se destinaron a proyectos para reducir la hambruna en países de África y América Latina a través de Cáritas. Naciones Unidas et al. (2005) también hace mención a la existencia de ciertos fondos de pensiones destinados a la ISR, que han comenzado a crecer rápidamente. Un ejemplo de fondo ético es Futurcaval, un fondo de pensiones para trabajadores de Bancaja. Este fondo de pensiones está adherido a los Principios de Inversión Socialmente Responsable de Naciones Unidas.

Este tipo de fondos, al igual que el resto de instrumentos financieros que promuevan el bien social o medioambiental, han requerido de numerosas políticas que se han ido estableciendo a lo largo de los años y que actualmente siguen siendo necesarias para el desarrollo de nuevas ideas y productos que fomenten la ISR.

2.4. Políticas de Inversión Social Responsable.

2.4.1. Aspectos de Buen Gobierno.

En primer lugar analizaremos las políticas gubernamentales que incentivan este tipo de inversiones y fomentan la inversión por parte de las empresas en este campo. La tendencia actual hacia lo socialmente responsable se debe en gran parte al esfuerzo por parte de los gobiernos y las organizaciones internacionales que han sabido fomentarlo a través de conferencias y eventos así como la oferta de incentivos a aquellas empresas que destacasen en este ámbito, y por supuesto, las medidas legales llevadas a cabo para concienciar a las industrias.

La ética juega un papel fundamental cuando nos referimos a este tipo de inversiones. Las empresas generan documentos en los que constan las normas éticas y de conducta por las que se basará su negocio. El objeto de ellas es asegurar tanto al empleado como al accionista y demás partes interesadas las bases por las que se regirá la compañía según los principios y valores de la empresa. Normalmente se actúa bajo las leyes de cada país y la cultura del mismo. La difusión de este tipo de documentos son de carácter

público y se pueden encontrar fácilmente en las páginas web corporativas, ya que en muchas ocasiones es algo que añade valor para el cliente.

La transparencia, el respeto y la integridad son los valores fundamentales que deberían tener la mayoría de las empresas y difundirlos entre sus trabajadores hoy en día para poder contribuir al bien social. Las empresas han de saber cuidar y comunicar sus valores desde dentro para tener un mayor impacto en la comunidad. Si los directivos y empleados no comparten los valores de la empresa, difícilmente estos podrán ser transmitidos al exterior y tener un impacto positivo. Son dos los ámbitos principales en los que se ha querido invertir tanto desde el sector privado como desde el sector público: medioambientales y sociales.

2.4.2. Aspectos Medioambientales

No debemos olvidar que el aspecto de mejora medioambiental ha despertado muchas cuestiones a lo largo de los años. La concienciación social dentro de este ámbito puede ser una de las más desarrolladas a nivel global, principalmente en los países desarrollados. El cambio climático es una cuestión que preocupa a la sociedad y uno de los mayores riesgos medioambientales al que nos enfrentamos en la actualidad. Las fuertes emisiones de CO₂ y demás gases generados por nuestra actividad industrial, la quema de combustibles fósiles, atrapan el calor lo que crea un efecto invernadero. Este tipo de emisiones están reguladas por el Protocolo de Kioto³.

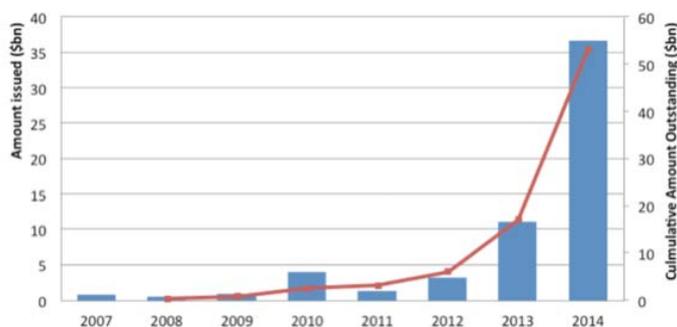
Por ello, existen medidas impuestas y diseñadas para disminuir el impacto que conlleva la contaminación u otros aspectos relacionados a perjudicar el medioambiente que han de cumplir determinados países.

³ Disponible en: <http://www.magrama.gob.es/es/calidad-y-evaluacion-ambiental/temas/sistema-espanol-de-inventario-sei/> Consulta el 26 de Mayo 2015.

Son muchas las iniciativas que se han llevado a cabo para solventar estos problemas tanto por las organizaciones públicas, como Las Cumbres de la Tierra organizadas por Naciones Unidas, o por entidades privadas que son incentivadas por sus gobiernos correspondientes, como pueden ser el Banco Santander o Ferrovial que cumplen con políticas y comercializan productos para reducir las emisiones de CO2 u otros dilemas. También se han creado los conocidos bonos verdes con el objetivo de reducir dichas emisiones.

Los bonos verdes fueron introducidos en el mercado de activos de renta fija en 2007. Esto supuso un avance para las finanzas sociales y atrajo a muchos inversores interesados. Es tal el interés actual que desde su introducción al mercado el número de bonos solidarios no ha dejado de crecer. En el siguiente gráfico podemos observar la gran evolución de dichos bonos donde se registra una tasa de crecimiento anual compuesto de más del 50%.

Figura 1: La emisión de Bonos Verdes: Tasa de Crecimiento Anual Compuesto.



Fuente: *Climate Bonds Initiative* (2015)

2.4.3. Aspectos Sociales.

Al hablar de los aspectos sociales de la inversión social responsable nos referiremos a todas las partes interesadas que invierten o gestionan este tipo de activos. Gracias a esta

alternativa financiera, los inversores, a los que Ibáñez (2004) se refiere como socios comerciales, tienen la oportunidad de hacer un bien social colaborando con una comunidad o un proyecto concreto y a la vez optan a recibir una rentabilidad a cambio, como especificaremos más adelante.

Por ello, también habrá que enmarcar en este contexto a aquellas comunidades y proyectos en los que se invierte con el fin de paliar o mejorar un problema existente, a los que nos referiremos como *cohorts*⁴. En este aspecto Ibáñez (2004) hace referencia a aquellas comunidades locales, asociaciones vecinales, ONGs o asociaciones públicas que requieran de financiación para acabar o mejorar una situación específica.

En lo que a la parte social se pretende este tipo de instrumentos financieros tienen como fin mejorar aspectos de la sociedad que por falta de financiación o de interés de las entidades públicas no se pueden solventar con rapidez. Lo que esto propone es una vía para mejorar las situaciones pecaminosas de personas o grupos desfavorecidos de la sociedad y de corregir los déficits que presentan la mayoría de las sociedades modernas.

Por todo ello, se considera que los Bonos de Impacto Social son parte de las finanzas sociales, y por lo tanto de la ISR, ya que son instrumentos financieros que combinan el concepto de rentabilidad con el bien social. Como explica Toby Eccles, fundador de *Social Finance* y creador del modelo de bonos de impacto social, en los TEDTalks de Diciembre de 2013, los Bonos de Impacto Social son “Un instrumento financiero creado para ayudar a que los inversores privados participen en la resolución de los problemas públicos difíciles⁵”.

⁴ Cohorte o grupo

⁵ Traducción propia del inglés “A financial instrument created to help private investors get involved in solving difficult public problems”.

3. Bonos de Impacto Social

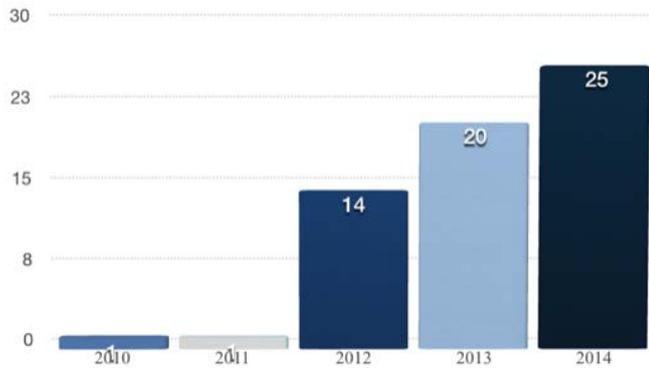
3.1. Concepto.

Pasi (2014:143) defiende que para entender este instrumento hay que examinarlo desde tres puntos de vista diferentes; el público, el privado y el social. Se basa en los *reports* de tres compañías multinacionales con conocimiento en este tipo de bonos: *Social Finance*, *Rockefeller Foundations* y *McKinsey y Company*. Dichos bonos invierten en un proyecto social público dirigido por el gobierno. La rentabilidad esperada por parte del inversor dependerá de si se cumplen los objetivos del proyecto y será el gobierno quien recompense al inversor en caso de que el resultado sea positivo. Como veremos más adelante, son tres las partes involucradas en la actividad de este tipo de instrumentos: el gobierno, el intermediario y el inversor privado (Mc Hugh et al., 2013).

Social Finance es una organización no lucrativa fundada en 2007 en Reino Unido. En un principio su objetivo era tratar de solventar los problemas actuales de la sociedad y ayudar a los más necesitados, sin embargo poco a poco fueron conscientes de que los problemas sociales iban mucho más allá y que la recaudación de capital era imprescindible. Fueron desarrollando ideas y productos financieros con la idea de solventar estos problemas e incentivar la financiación entre los inversores para este tipo de proyectos. Desde 2007, esta organización ha conseguido recaudar más de 24 millones de libras a través de su banco de inversión, *Social Investment Bank* y de los bonos de impacto social, entre otros productos.

Social Finance, dirigido por Toby Eccles, fue el creador del primer BIS en Reino Unido en 2010, mediante el cual se apoyaba un proyecto de rehabilitación en la cárcel de *Peterborough* que trataba de reducir la reincidencia criminal. Gracias a la buena acogida del mismo, podemos observar claramente como los bonos de impacto social están resultando innovadores y de gran uso por varios países.

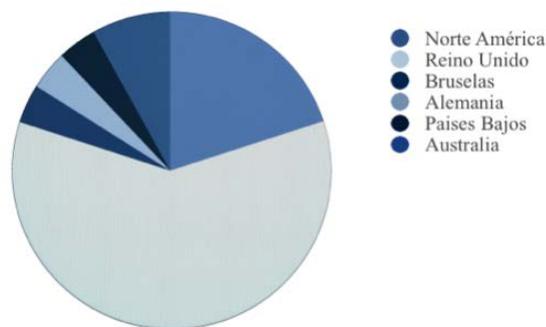
Figura 2: Tasa de Crecimiento Anual Compuesto de Bonos de Impacto Social a nivel global.



Fuente: Elaboración propia basado en *Social Finance* (2014).

Según *Social Finance* (2014), a escala global, se ha logrado recaudar alrededor de 90 millones de euros en este tipo de bonos. Esto se debe a que cada vez son más intermediarios los que comercializan y funcionan con ellos, en un principio dirigidos a asociaciones y fundaciones pero a los que se le van sumando grandes entidades bancarias, principalmente en Estados Unidos.

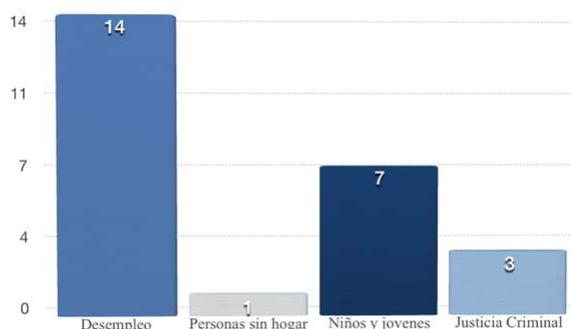
Figura 3: Bonos de Impacto Social según la distribución geográfica.



Fuente: Elaboración propia basado en *Social Finance* (2014)

Como se puede observar en los gráficos, a fecha de Agosto 2014, existen 25 tipos de bonos de impacto social distribuidos por el planeta y están concentrados principalmente en solventar o reducir cuatro aspectos sociales de gran importancia para las Administraciones Públicas.

Figura 4: Bonos de Impacto Social según el aspecto social.



Fuente: Elaboración propia basado en *Social Finance* (2014)

3.2. Sistema y Metodología

Como explica Paladella (2014), cofundador y CEO de UpSocial, en una conferencia sobre los Entornos Colaborativos para el Sector Social en la Fundación Botín, “Los bonos de impacto social se instrumentan a través de un contrato de servicios entre una Administración Pública y una entidad social en el que la financiación se condiciona a partir de la obtención de determinados resultados u objetivos sociales.”

Continúa explicando la forma en la que estos bonos pueden tener cabida en el mercado y como es vital que se cumplan determinados criterios. En primer lugar hace mención a que es necesario que “haya intervenciones basadas en evidencia, pero pocos las lleven a escala porque exista falta de financiación y que las intervenciones parezcan más eficaces de lo que se está haciendo ahora (que es poco y pequeño); y que puedan generar un ahorro al Estado.”

Mantiene que la aportación innovadora de estos instrumentos financieros al mercado no es el vínculo entre la obra social y la obtención de rentabilidades, ya que como hemos podido comprobar ya existen productos con estas características, sino que lo novedoso de estos bonos es la involucración directa por parte de las Administraciones Públicas, es decir, de los gobiernos. Pero para que el BIS tenga éxito entre los inversores, Edwards (2014) mantiene que es fundamental que el proyecto escogido sea de interés común. No ha de centrarse únicamente en lo que concierne al Gobierno ni en lo que interesa al inversor si no que ha de ser atractivo y ofrecer un beneficio para ambos.

Paladella (2014) continúa explicando que para que estos bonos tengan cabida en los mercados es imprescindible que se cumplan ciertos requisitos. Primero tiene que existir una gran iniciativa e interés por parte a la Administración Pública para solventar problemas sociales que no se puedan financiar con dinero público, bien por falta del mismo o por otras cuestiones. El propio producto tendrá que demostrar su utilidad tanto a nivel social como en el aspecto económico, es decir, en las rentabilidades a los inversores. No tiene sentido comercializar productos que no muestran señales positivas ni cumplen sus objetivos iniciales. También es fundamental que existan modelos métricos para medir la efectividad de los mismos.

Es esencial que existan intermediarios interesados en comercializar estas herramientas. Actualmente grandes entidades como *Merrill Lynch* o *Goldman Sachs* ya trabajan con bonos de impacto social en Estados Unidos e Inglaterra, aunque en el comienzo únicamente participaban aquellas organizaciones sin ánimo de lucro o fundaciones, como Social Finance, que fuesen creíbles y que “tuviesen experiencia en la gestión financiera y la capacidad de asumir la medición de resultados”⁶ (*Government of SA*, 2011). Éstos actúan como proveedores o como meros intermediarios entre el Gobierno y el inversor y se llevan una comisión por ello. En caso de que el proyecto fracase, no serían sancionados y este fracaso tampoco conllevaría ningún coste o pérdida. Disley et al. (2011) explica que a estos intermediarios se les pagará *upfront*⁷ lo que ofrece

⁶ Traducción propia del inglés “had sound financial management practice and the capacity to undertake outcome measurement”

⁷ Pago por adelantado

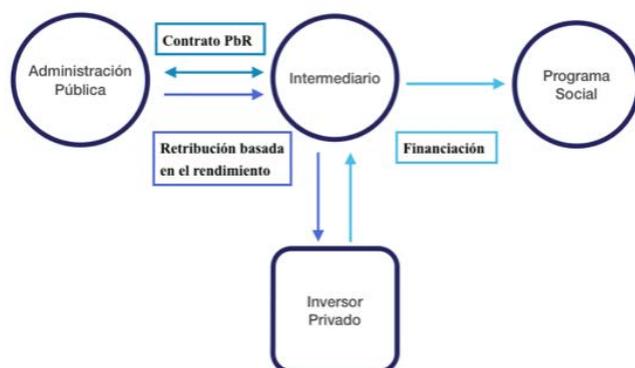
oportunidades para las asociaciones sin ánimo de lucro que no pudiesen soportar el riesgo impuesto por los contratos de pago por resultados (PbR) tradicionales.

El *Cabinet Office* de Reino Unido (2014), basándose en el primer bono de impacto social emitido en ese país en la cárcel de *Peterborough*, permite hacernos una idea del tiempo que conlleva medir los resultados finales sobre este tipo de proyectos.

En primer lugar explica cómo el grupo de presos, un *cohort* de 1000 individuos, a los que se destina la inversión para evitar así reincidencias criminales, tardarán alrededor de dos años en salir de la cárcel. Tras esos dos años será necesario un año más para comprobar si efectivamente la reincidencia ha disminuido en el grupo de ex convictos o si por el contrario no se cumplen los objetivos acordados en el contrato. Por lo tanto, hasta después de los tres primeros años no se podrá medir si los resultados han sido positivos o no y si se cumple con lo impuesto en el contrato previo emitido por las autoridades y firmado por el inversor privado. Es por ello que consideramos que estos BIS tienen una duración media de 3 a 5 años según el proyecto al que estén dirigidos.

Al final del programa, el éxito, tanto social como financiero del producto, se medirá a través de un experto independiente según *Goldman Sachs* (2015) y Olson y Phillips (2013) especifica que dicho experto no podrá tener una participación directa en el programa y tendrá que ser una organización sin ánimo de lucro. Barclay y Symons (2013) aclara que la confusión que existe sobre el control de los BIS se debe a que hay dos niveles diferentes de control: el estratégico y el operacional. El primero se lleva a cabo por las entidades responsables del proyecto, es decir el Gobierno y los proveedores del servicio, mientras que del control operacional se encarga un Consejo. Este Consejo está formado por todos los partícipes del proyecto así como por una entidad independiente que será quien verifique el resultado final del proyecto.

Figura 5: Esquema del sistema de funcionamiento de los Bonos de Impacto Social.



Fuente: Traducción propia del *SIB: A Payment for Results Model, Social Finance* (2014)

Finalmente sin que existan inversores dispuestos a invertir su capital en proyectos sociales a través de estas herramientas financieras, estos bonos no tendrían sentido. Para ello, será fundamental una explicación detallada al inversor acerca del funcionamiento y sobre sus ventajas y consecuencias.

Finalmente, para aclarar la idea de cómo es el funcionamiento de las entidades partícipes en este tipo de bonos, analizaremos el caso de *Rikers Island* en Estados Unidos. En 2012, el Estado americano anuncia la salida de su primer BIS cuyo objetivo, muy parecido al de *Peterborough* en Reino Unido, consiste en ayudar a 2500 presos de entre 16 y 18 años que cumplen condena en la cárcel de *Rikers Island* en Nueva York. El fin del BIS consiste en reducir la reincidencia criminal según Olson y Phillips (2013).

Para ello, como explica el *Cabinet Office* (2014) participaron tanto *Goldman Sachs* como una organización no lucrativa conocida bajo las siglas de MDRC, junto a otras. Olson y Phillips. (2013) añade que el BIS abarcará los 9,6 millones de dólares americanos durante 4 años, y que se le devolverá al inversor en función del ahorro que suponga para el Departamento Correccional del Estado de Nueva York. A esto se suma

otra asociación conocida como *Bloomberg Philanthropies*, que apoya el proyecto subvencionando 7.2 millones de dólares y garantizando así parte del préstamo de *Goldman Sachs* como especifica el *Cabinet Office* (2014).

MDRC (2015) por su parte, explica como a través del BIS se financiarán programas educativos, de entrenamiento y de asesoramiento para los jóvenes presidiarios. MDRC utilizará dicho dinero para financiar a *Osborne Association*, asociación no lucrativa con experiencia en ofrecer y desarrollar programas sociales para jóvenes conflictivos y Olson y Phillips. (2013) explica que serán MDRC junto al Estado de Nueva York quienes supervisen el proyecto, pero que el proceso de evaluación será llevado a cabo por *The Vera Institute of Justice*, entidad independiente.

Una vez descrito el funcionamiento del BIS y las partes interesadas que colaboran para su puesta en marcha, habrá que describir la forma en la que se medirá el resultado en variables económicas para devolver la financiación a los inversores.

3.3. Modelo de pago

Según el *Cabinet Office* de Reino Unido (2014), este tipo de inversiones se las denomina *Payment by Results* (PbR). Disley et al. (2011) matiza que se las denomina de esta forma porque se trata de un contrato que se basa en los resultados. En caso de que los proyectos den los resultados esperados y acordados en el contrato, el Estado se encargará de retribuir a los inversores privados que hayan aportado el capital previamente. Dichas rentabilidades se pagarán directamente desde las arcas públicas del Estado. No obstante, en caso de que el resultado sea negativo o el proyecto fracase el inversor perderá el capital invertido (*Cabinet Office* de Reino Unido, 2014).

Por lo tanto, consiste en un modelo de pago de los servicios públicos siguiendo el cumplimiento de objetivos acordado previamente. Fue adoptado por Reino Unido a principios de los 2000 y este modelo se ha derivado de lo que se conoce como *fee-for-*

*service*⁸. Disley et al. (2011) especifica que el contrato PbR tradicional y el del BIS son diferentes ya que en este caso sí que puede haber diferentes intermediarios actuando a la vez.

El *Cabinet Office* (2014) explica que para llegar a un modelo de pago adecuado será fundamental establecer previamente dicho modelo entre el inversor, el intermediario y el gobierno, basándose en los costes, ahorros y expectativas que supone el proyecto. El Gobierno será quien calcule el coste que supondrá dicho servicio y el ahorro que supondría el BIS. También es fundamental identificar previo a la emisión, la duración del BIS para así poder determinar cuánto dinero se necesita por parte del inversor y poder establecer las fechas de pago.

Hartley (2014) manifiesta que los resultados de este tipo de bonos tendrán que ser medidos a largo plazo ya que ver si el BIS cumple los objetivos acordados necesita de un periodo de tiempo amplio. También añade que al ser un producto tan innovador, tanto los inversores como los intermediarios están aprendiendo paulatinamente a sacarles partido, lo que causa lentitud a la hora del análisis. No obstante, según cuenta el *Cabinet Office* (2013) para estos contratos que suponen una modalidad de riesgo compartido, se han desarrollado formas de pago anticipado, como explicaba Disley et al. (2013) anteriormente, es decir antes que se determinen los resultados finales. Esto ofrece la posibilidad al inversor de cobrar antes del final del periodo de medición. En caso de que el objetivo no se cumpla, basándose en el acuerdo firmado con anterioridad a la contratación, el dinero obtenido será devuelto.

Esto se debe a que aunque el pago de rentabilidades suele ser a corto plazo (Baliga, 2013), el objetivo de este instrumento financiero es la mejora y preservación del proyecto social a largo plazo. A su vez, Disley et al. (2011) describe como el proceso de medición de los resultados consume mucho tiempo ya que consta de un proceso largo que detallaremos a continuación, y que una financiación a corto plazo no tiene cabida ya que no se conseguirían los objetivos establecidos.

⁸ Pago de honorarios por servicio prestado

Volviendo al ejemplo anterior, en el caso de *Rikers Island*, el Estado de Nueva York pagará lo establecido en el contrato a MDRC a los 12 y 24 meses de la implantación. Tendrá en cuenta los resultados obtenidos a través de la comparación del ahorro actual y el esperado estipulado en el contrato como podemos comprobar en la Figura 5. MDCR será quien luego devuelva a *Goldman Sachs* la cantidad invertida en el BIS.

Figura 6: Modelo de pago para el BIS de *Rikers Island*.

Reduction in Re-Admission Rate	Projected Long Term City	
	Net Savings (\$)	City Payment to MDCR
≥20.0%	\$20,500,000	\$11,712,000
≥16.0%	\$11,700,000	\$10,944,000
≥13.0%	\$7,200,000	\$10,368,000
≥12.5%	\$6,400,000	\$10,272,000
≥12.0%	\$5,600,000	\$10,176,000
≥11.0%	\$1,700,000	\$10,080,000
≥10.0% (<i>breakeven</i>)	\$ ≥ 1,000,000	\$9,600,000
≥8.5%	\$ ≥ 1,000,000	\$4,800,000

Fuente: *Rikers Island: First Social Impact Bond in the United States*, 2012.

Este modelo se ha conseguido a partir de los resultados de los primeros bonos de impacto social, ya que para desarrollarlo se han utilizado datos históricos y las inversiones realizadas anteriores a la fecha de medición. Es decir, si miramos el caso del BIS de *Peterborough*, mientras los presos siguen en la cárcel, se invertirá en ellos y con los resultados de comportamientos o reacciones se podrá anticipar en cierta medida si el proyecto puede tener un efecto positivo.

3.4. Bonos de Impacto Social vs. Bonos tradicionales.

Tras analizar el funcionamiento de los bonos de impacto social y su modelo de pago podríamos decir que es una alternativa totalmente innovadora, que no tiene comparación con ninguno de los instrumentos financieros utilizados a día de hoy según Paladella (2014). Mateu et al. (2015), por su parte, explica que un bono tradicional es un activo financiero de deuda emitido por instituciones públicas o privadas para atraer recursos a cambio de la devolución del capital junto a intereses pero los bonos de impacto social van mucho más allá.

Pasi (2013) explica que los BIS que son más complejos y tienen un objetivo más específico así como un riesgo mayor. Requieren de unas características determinadas para su funcionamiento y no cuentan con cupones ni fechas de pago definidas.

En primer lugar, los BIS combinan los aspectos económicos con los sociales, es decir a la vez que se buscan rentabilidades para el inversor buscan el éxito de un proyecto social determinado. Cuentan con una dimensión ética que los bonos tradicionales no tienen. También, consiguen la combinación de la experiencia tanto del sector público como del sector privado que permite en este caso que se comparta know-how y se facilite así el cumplimiento de objetivos. Podemos decir que es la combinación perfecta para frenar los déficits que presenta la sociedad y ya si cabe obtener rentabilidad por ello (2013).

Al combinar estos dos sectores, el riesgo se alinea entre las entidades públicas y los inversores privados. Esto permite a las entidades gubernamentales reducir su exposición al riesgo y traspasarla en gran medida a los inversores privados. Finalmente este tipo de bonos han visto cómo su popularidad ha ido en aumento gracias a la propaganda que se le ha dado en los medios públicos, lo que ha hecho que aumente su valor con respecto a otras alternativas financieras de este tipo.

Existe cierta confusión a la hora de entenderlos y suelen compararse con los mencionados bonos verdes ya que presentan características similares. No obstante, los bonos sostenibles no cuentan con una involucración directa por parte de los gobiernos, sino de otras entidades públicas como puede ser el Fondo Monetario Internacional (FMI) o entidades privadas. Toyota o Iberdrola son dos ejemplos de ello.

En este caso la inversión es mucho más segura para el inversor, al igual que los bonos tradicionales, al asumir un riesgo mínimo y tener la certeza de obtener beneficios correspondientes dada la calidad de los emisores. Ciertamente cuentan con un sistema parecido, al funcionar también a través de intermediarios pero como todo activo

financiero hoy en día. Sin embargo, Pasi (2013), quién analiza el funcionamiento de este tipo de bonos y la complejidad en su definición, es crítico con el uso del término BIS ya que según cuenta, este instrumento financiero es más parecido a un préstamo garantizado que a un bono propiamente dicho. Es decir, existe la condición de devolución de lo invertido únicamente si se cumple lo establecido.

Aclarada la diferencia de los BIS con el resto de bonos, nos adentraremos en la verdadera cuestión de este trabajo de investigación pues analizaremos los impactos que tienen estas herramientas en todos sus partícipes, para así poder concluir con quien es el verdadero beneficiado del proyecto.

4. Estudio de los Bonos de Impacto Social

Según Mc Hugh et al. (2013) la medición en el cumplimiento o no cumplimiento de los objetivos principalmente sociales, es confusa y ambigua y por ello deberemos analizar la efectividad del modelo métrico establecido hasta el momento así como los resultados presentados a nivel social.

4.1. Modelo métrico.

Como hemos mencionado con anterioridad, para que el inversor obtenga una rentabilidad, el proyecto en el que se ha invertido tendrá que tener un resultado positivo. ¿Pero cómo se puede medir el impacto que ha tenido el BIS en un proyecto social?

Social Finance (2013) explica de manera clara que los resultados de un BIS se pueden medir dos maneras. Para que el proyecto tenga sentido habrá que constatar el comportamiento, sea positivo o negativo, de la comunidad o el proyecto al que este dirigido el BIS, bien sean presidiarios, niños huérfanos o personas sin hogar. Para ello es fundamental contar con un sistema de recopilación de datos que se actualice periódicamente. El *Cabinet Office* (2014) añade que para que el modelo tenga sentido los resultados que se medirán han de basarse en objetivos claros y específicos, como el

número de individuos al que está destinada la inversión, su edad y el problema social concreto que se vaya a tratar de resolver o mejorar.

En primer lugar, el primer modelo consiste en tratar y realizar un seguimiento individual de aquellos individuos escogidos para el proyecto. Existirán unos objetivos claros conforme a los que se les irá comparando la evolución que muestran los individuos a los que se les está intentando ayudar, y en base a ello se irán tratando los problemas individualmente. Este proceso es largo, difícil y costoso debido a que se individualiza cada tratamiento y se hace eco de cada uno de los problemas individuales. Se recompensan las mejoras y está desarrollado principalmente para medir los resultados de aquellos problemas sociales que conciernen el abuso de sustancias bien sean drogas o alcohol. Medir esto conlleva mucho tiempo y un gran esfuerzo por parte de los servicios sociales, cierto es que al contar con una mayor financiación, mayor será el número de recursos que se puedan utilizar.

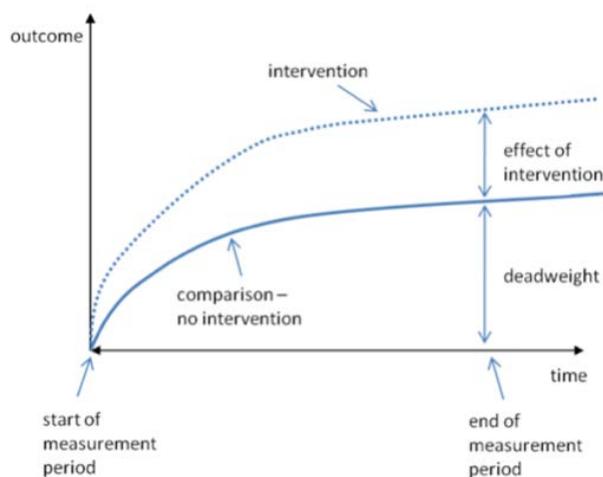
El siguiente modelo que se propone es el de medir directamente los resultados obtenidos en general, es decir medir los resultados que presenta el grupo escogido o *cohort*. No se realizarán seguimientos individualizados si no que se medirá si en general el proyecto ha tenido éxito o no. Esto permite que el impacto en el grupo en si sea mayor aunque deja de lado las necesidades individuales que en muchos casos son fundamentales a la hora de acabar con los problemas. *Social Finance* (2013) recomienda este modelo métrico para casos de desempleo o delincuencia.

Para llegar a obtener resultados claros y poder determinar el impacto final, es elemental la realización de un análisis comparativo entre los resultados obtenidos en el *cohort* al implementar un BIS y en los que se dan sin utilizar este apoyo financiero. Para ello, no solo habrá que basarse en los datos obtenidos por ambos grupos, si no que habrá que analizar los factores externos, aquellos que juegan un papel fundamental en los cambios sociales. No se debe asumir que toda la mejora o empeoramiento se debe al impacto del BIS si no que hay que tener en cuenta múltiples factores, incluyendo aquella ayuda externa por parte de organizaciones e individuos o la evolución de la economía de un

país, factores que están fuera del alcance de la intervención política a través del BIS. Por ello, el *Cabinet Office* (2013) nos da a entender que la obtención de resultados a través de una comparativa difícilmente será completamente perfecta, pero es cierto que cuanto mayor sea la similitud entre los grupos involucrados en el proyecto social y su comparativa, más precisos serán los resultados.

Los resultados y por la tanto los impactos financieros y sociales no podrían calcularse sin hacer uso de la estadística. Este término consta de determinadas variables fundamentales como pueden ser la varianza, el nivel de confianza o el tamaño de la muestra.

Figura 7: Medición de los Resultados Obtenidos a través de los BIS.



Fuente: *Cabinet Office* de Reino Unido, 2013.

Tras entender cómo funciona el sistema métrico de los BIS analizaremos el impacto que tienen en la sociedad. Para ello analizaremos el efecto que tienen sobre todos los partícipes y de qué manera se benefician con la introducción de esta nueva herramienta en el mercado.

4.2. Impacto los Bonos de Impacto Social

4.2.1. Impacto en la Administración Pública

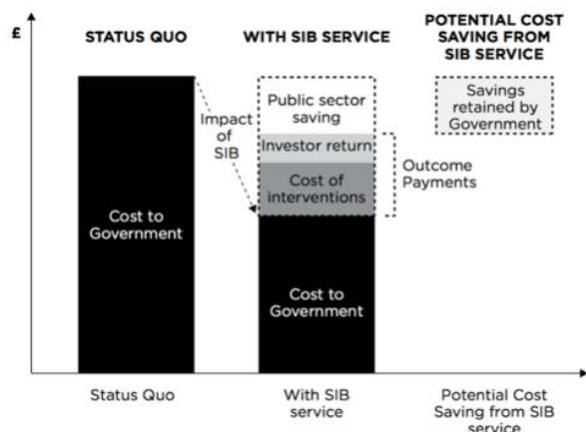
Se dice que los BIS sirven para mejorar la situación social y reducir el gasto público, combinando así los conceptos de rentabilidad con el bien social, tal y como lo explica Hartley (2014). Por su parte, Baliga (2013) añade que los BIS invierten en una obra social pública, que se dirige por el gobierno, y cuya rentabilidad esperada por el inversor dependerá de si se cumple con los objetivos del proyecto. Será el gobierno quien recompense al inversor en caso de que el resultado sea positivo.

Baliga continúa, “Raramente los gobiernos tienden a utilizar los presupuestos que se hayan limitado para financiar a los grupos impopulares de la sociedad como pueden ser las personas sin hogar y los presos”⁹ (2013). Este tipo de bonos, ha permitido que los gobiernos reduzcan su exposición al riesgo en proyectos sociales, que a veces cuentan con una poca popularidad entre el contribuyente ya que no tenían elección a la hora de decidir en qué causa querían que se invirtiera su dinero. Sin embargo, ahora, serán los inversores independientes quienes asuman el riesgo a la vez que deciden el proyecto en el que están dispuestos a invertir lo que eleva el nivel de éxito de los planes, porque permite que la holgura de la financiación sea mayor debido al mejor posicionamiento de los inversores privados y su mayor capacidad de recursos (2013).

A su vez, la organización *Social Finance* (2012) añade que las Administraciones Públicas se benefician de la salida al mercado de este tipo de bonos, de dos maneras. En primer lugar tienen la oportunidad de utilizar recursos innovadores que por falta de presupuesto no podrían utilizar y que únicamente se consiguen gracias al apoyo de los inversores privados, recursos que permiten aumentar el porcentaje de efectividad de los proyectos sociales. Esto les supone un ahorro en gran medida ya que si los recursos o planes empleados para paliar el problema social no funcionan, el gobierno no tiene obligación de desembolsar dinero.

⁹ Traducción propia del inglés: “Governments are also less likely to use their limited budgets to fund projects that serve historically unpopular groups such as the homeless and the prison population”

Figura 8: Modelo de financiación a través de los BIS



Fuente: *Social Finance: Guide to Social Impact Bond Development*, 2013

Que estos problemas sociales tengan una solución rápida y eficiente también beneficia a las autoridades que reducirán sus costes en aquellos tratamientos que no ofrecen los resultados esperados. Pasi (2014) añade que estos bonos ofrecen una oportunidad al sector público de acercarse un modelo de economía sostenible.

Disley et al. (2011) considera también que los gobiernos que lleven a cabo este tipo de medidas para paliar los problemas a los que se enfrenta la sociedad, se ven favorecidos debido a la buena reputación que ganan frente a los ciudadanos. Es una oportunidad de hacer ver a la sociedad el interés por la mejora social y la preocupación por parte de las autoridades de solventar problemas cotidianos que afecten al ciudadano de a pie.

Por todo ello Baliga (2013) considera que el Gobierno es el mayor beneficiado ante estos productos. Tiene sentido pensar que el Gobierno y las Administraciones Públicas se benefician de estos proyectos ya que su objetivo consiste en finalizar y suprimir los problemas de la sociedad, bien sean las drogas o el hambre. Cuantos menos problemas sociales existan, o por lo menos cuanto más se reduzca el número de individuos que crean este tipo de problemas en un sociedad, menos Instituciones Públicas y mano de obra se necesitaría, lo que también supondría un ahorro en el gasto público.

El *Cabinet Office* de Reino Unido (2013) explica cómo los BIS son una fuente innovadora que ayuda principalmente a crear valor en una comunidad y que si se gestionan de la manera correcta pueden llegar a suponer un ahorro para los ciudadanos, pero afirman que el objetivo de esta herramienta financiera va mucho más allá de si supone un ahorro o un coste. Sin embargo, como explican Callanan et al. (2012), los inversores tienen dos puntos de vista diferentes sobre la actuación del gobierno a la hora de comercializar un BIS. En primer lugar, están aquellos que achacan que los gobiernos únicamente invertirán en los BIS dependiendo del impacto en el ahorro que tengan sobre las arcas públicas, y en segundo lugar, están aquellos que defienden que el Gobierno basará la emisión de estos bonos en el impacto que tengan sobre la sociedad, sin mirar el ahorro que ello supondría, simplemente fijándose en los resultados sociales que se obtendrían. Mc Hugh et al. (2013) continúa explicando como los Bonos de Impacto Social pueden llegar a erosionar la barrera que existe entre lo público, lo privado y el sector servicios y que los gobiernos envueltos en este tipo de inversiones son un simple partícipe más.

Esto lleva a uno a plantearse a cerca de la actuación del gobierno en la emisión de estos instrumentos financieros dada su responsabilidad. Los contratos de los bonos de impacto social, los PbR, aseguran el control de las autoridades en la elección de los intermediarios que comercializan el bono, es decir, el gobierno no sólo elegirá el problema social que haya que tratar sino que también decidirá qué entidad ha de actuar como intermediario entre el mismo y los inversores privados. Pero según Mc Hugh et al., el gobierno no debería ser quien controle este tipo de bonos si no que habría que crear una entidad regulatoria a nivel global para evitar las malas conductas (2013) y el *Cabinet Office* (2013) avisa del riesgo que puede existir si debido a la concentración en estos proyectos se dejan de lado otras preocupaciones sociales que por el momento no parecen preocupantes.

Lo que trata de explicar con ello, es que en el tema de los BIS, al actuar el sector público con el privado de una manera tan estrecha las autoridades pueden llegar a actuar en beneficio de un intermediario en particular actuando inapropiadamente, y por ello

Giufò (2013) confirma el interés de los inversores de que los gobiernos actúen de una manera lícita y transparente.

4.2.2. Impacto en los inversores

En este sentido, Ibáñez (2004) explica que, efectivamente, han de ser las instituciones o inversores privados, que pueden ser entidades bancarias, empresas o particulares, los responsables de tomar la iniciativa, y que, apoyados por los gobiernos y la sociedad, han de asumir un papel emprendedor en este aspecto. Además, señala las dificultades que este tipo de inversiones han de hacer frente, ya que el gasto requerido a los inversores es alto y de qué manera pueden ver peligrar sus rentabilidades debido al alto riesgo de las mismas (2004). Sin embargo, Disley et al. (2011) explica que los bonos de impacto social son “para ellos [haciendo referencia al inversor] una manera de obtener un doble resultado, es decir, una rentabilidad financiera, que aunque pueda que no ser igual de alta que otras, les permita satisfacer sus ambiciones caritativas e invertir capital en un área que cumpla con sus propios intereses al mismo tiempo”¹⁰.

Pasi (2013), por su parte, añade que estos instrumentos financieros también acercan posturas entre el sector público y los inversores privados que tienen el poder de influenciar, de manera indirecta, en las decisiones que toman las autoridades en este ámbito y son los inversores quienes pueden asumir un mayor riesgo a la hora de invertir (Loder, 2010).

Social Finance (2012) afirma que existe un creciente interés por parte del inversor en la financiación de programas de mejora social pero que por el momento son pocas las oportunidades que existen para lograr acabar con estos problemas a través de las finanzas. MaRS de Deloitte (2013) añade que los inversores creen que el campo de funcionamiento de los BIS es amplio y que podrían ayudar a solventar la mayoría de problemas sociales que existen en las comunidades hoy en día. Los inversores

¹⁰ Traducción propia del inglés: “a way for them to obtain a ‘blended-return’, that is, a financial return on investment that may not be as high as their other higher possible returns, but one which allows them to fulfill their charitable mission and invest capital in an area that fits with their specific interests at the same time”

consideran que es una buena opción de inversión con un objetivo social viable pero muchos también se muestran reacios o inseguros sobre todo en aquellos países en los que por el momento no se comercializan. La incertidumbre por parte de los inversores hace un flaco favor a la contratación de estos bonos por el momento, ya que al ser un producto reciente a nivel mundial, no cuenta con datos históricos que lo avalen, como explica Mc Hugh et al. (2013). A su vez, el inversor también observa que existen problemas a la hora de implantarlos debido a posibles restricciones legales y a los costes de transacción que suponen. Sin embargo, el mayor problema que plantean los inversores es la manera en la que se medirá la efectividad de los mismos. Muchos son los que se replantean si invertir o no ya que son inversiones a largo plazo debido a que la financiación de los proyectos ha de ser estable y continúa.

Mc Hugh et al. (2013) critica que los BIS dejan de lado las necesidades principales de los proyectos sociales, convirtiéndolos en simples maneras de obtener una rentabilidad. En su opinión, los BIS funcionan como una cortina de humo para que los inversores privados ganen dinero. El inversor privado no se centrará en el bien social, sino que examinará los proyectos para invertir en aquel con el que pueda obtener una mayor rentabilidad, sin importarle realmente el principal objetivo de estas herramientas financieras. Dada esta concepción de BIS no existirá ninguna gran diferencia entre un bono tradicional y uno de impacto social. Rosenman (2014) se suma a esta corriente y aunque no niega que los BIS tengan un efecto social positivo para aquellos en los que se esté invirtiendo, achaca que los grandes inversores se benefician de estos proyectos a costa del contribuyente. Defiende que si este tipo de inversores, refiriéndose a las grandes empresas y bancos, pagasen más impuestos, no serían necesarios este tipo de instrumentos para paliar los problemas de la sociedad.

4.2.3. Impacto para los proveedores de servicios sociales e intermediarios.

Aquí trataremos el impacto que tienen los BIS sobre las asociaciones sin ánimo de lucro, servicios sociales, fundaciones y entidades bancarias, que trabajan conjuntamente para solventar los problemas a los que se enfrenta la sociedad actual. Por ello, Pasi (2014) explica como los BIS son una buena herramienta para aquellos proveedores de servicios sociales ya que proporcionan una bocanada de aire fresco que permite un

mejora y un rápido funcionamiento de los proveedores de servicios sociales a la hora de tratar los problemas. Esto se debe fundamentalmente al aumento de financiación como explica Edwards (2014). A su vez, los bonos de impacto social tienen cabida a largo plazo ya que su efectividad se basa en resultados, lo que permite a los proveedores actuar con una mayor flexibilidad a la hora de buscar las soluciones adecuadas (2014).

Por su parte, Baliga declara, que la entrada en juego de intermediarios, bien sean bancos privados, que en ocasiones actúan directamente como inversores privados, o asociaciones no lucrativas, supone una mayor comunicación entre los interesados lo que hace que los costes de las operaciones aumenten (2013). A su vez, las asociaciones sin ánimo de lucro, históricamente encargadas de ayudar a solventar ciertos problemas sociales, se verán desplazadas al no encontrar formas de financiación o pasarán a ser simples intermediarios (Mc Hugh et al., 2013). Esto se debe a que desde la fundación del primer BIS en 2010, la participación de entidades bancarias como intermediarios o como proveedores de estos bonos ha ido en aumento. Como explica Hartley (2010) diversos bancos como *Bank of America Merrill Lynch* ya han probado suerte creando y lanzado al mercado su propio bono de impacto social comercializándolos directamente con los inversores, de esta manera atraen a los demandantes y reducen los costes de intermediarios, lo que según Disley et al. (2011) favorece a la imagen pública de este tipo de entidades bancarias, dada la repercusión mediática y el interés social que existe por este tipo de productos financieros. Pero el Ministerio de Justicia de Reino Unido (2010) asegura que esta medida ofrece oportunidades de participación a las pequeñas asociaciones y Olson y Phillips (2012) añade que de esta manera también contribuyen al desarrollo de dicho producto financiero, dándolo a conocer y haciendo más atractivo para el inversor.

Mc Hugh et al. (2013) continúa explicando que dentro de los intermediarios los BIS encuentran apoyo por parte de tres grupos diferentes. En primer lugar, las entidades y asociaciones expertas en políticas de desarrollo como puede ser *Centre for American Progress*, o varios economistas particulares conocidos como Larry Summers. Por último, y como hemos comprobado, entidades bancarias como *Bank of America Merrill Lynch*.

Por ello, Disley et al. (2011) cree que a lo largo de los años se desarrollará un amplio mercado competitivo de emisores de bonos de impacto social, que según *Social Finance* (2010) será fundamental para el desarrollo de los BIS a nivel mundial.

4.2.4. Impacto en la sociedad.

Hartley (2014) recuerda que los BIS son instrumentos financieros que sirven para mejorar la situación social y a su vez reducen, en lo posible, el gasto público. Como bien explica Disley et al. (2011) los BIS dan la oportunidad a comunidades y proyectos específicos para mejorar la calidad de vida de los afectados y sirven de fuente de financiación para aquellos programas a los que los gobiernos no pueden asistir económicamente. Por ello, considera que dentro de los partícipes de estos instrumentos financieros, las sociedades en las que se implementan son claramente las partes más beneficiadas.

A su vez, hay quienes consideran esta alternativa financiera como una forma de proteger a la sociedad. Los gobiernos no únicamente lo valoran como un sistema de mejora sino también como un mecanismo defensivo ante los problemas causados por parte de la sociedad. Un claro ejemplo de ello es el primer bono de impacto social que se comercializó en Estados Unidos cuyo objeto social consiste en financiar un programa que trata de mejorar el comportamiento de los jóvenes entre 16 y 18 años, que cumplen condena en la cárcel de *Rikers Island* de Nueva York. Con él, tratan de seguir los pasos del BIS de *Peterborough* utilizado en Reino Unido. Pero con ello no nos referimos únicamente a casos de ex convictos, como agrega García (2015), “en cada país ha habido una voluntad política por aplicar estos instrumentos a temas distintos que los gobiernos han definido como prioritarios y con el deseo de cambiar las cosas”.

Up Social (2014) defiende que los BIS también sirven como medida para lograr entender las raíces de los problemas que surgen en la sociedad ya que permiten trabajar directamente con el núcleo de los problemas y de esa manera proporcionar las medidas adecuadas para llegar a una solución. Al trabajar de forma directa, y con los recursos necesarios, existe flexibilidad ante qué medidas tomar a la hora de buscar una solución.

Se permite trabajar con una holgura mayor e innovar para conseguir soluciones eficaces y eficientes.

También se podría considerar la idea de que, en caso de que el bono de impacto social suponga un ahorro en el gasto público, la sociedad puede verse beneficiada bien en la mejora de otros servicios públicos o en una bajada de impuestos.

5. Conclusión

Para finalizar la investigación es fundamental recordar que los bonos de impacto social tienen su raíz en la crisis financiera de 2008. La literatura revisada responde a las preguntas que constituyen las áreas principales necesarias para cumplir con mis objetivos.

En primer lugar, tras contextualizar el tema, aparecen diversos análisis sobre cómo abordar los efectos de los BIS desde distintos puntos de vista (Pasi, 2014 y Mc Hugh et al., 2013). Después, distintas explicaciones sobre los principales efectos puestos en el contexto de los de los BIS: el efecto de utilizar estos instrumentos desde el punto de vista el gobierno, la rentabilidad y responsabilidad de los privados y los efectos sobre los intermediarios.

En general, la literatura revisada ha sido útil para comprobar que los BIS tienen por el momento un impacto positivo en la sociedad aunque es necesario matizar que es demasiado pronto para implementar estos bonos en las sociedades que estén poco avanzadas y sean inestables. Es cierto que la implantación de los BIS puede hacer que se deje de lado ciertos proyectos que no sean de interés para los inversores, pero sí fundamentales para el bien social general. Por ello, y al concluir que las inversiones en estos instrumentos tienen sentido a largo plazo, será necesario realizar un estudio mayor sobre las implicaciones, tanto positivas como negativas, que estos bonos acarreen en un futuro.

Dada su corta edad, de apenas un lustro, el límite de información implica una desventaja en esta investigación. Sin embargo, se puede asegurar que la entrada en juego de este tipo de activos supone una mayor comunicación entre los interesados lo que hace que los costes de las operaciones sean mayores. En muchos casos, se necesita la intervención de entidades que actúen como intermediarios y por ello el Gobierno podría considerarse el mayor beneficiado.

Para la Administración Pública, la inserción de los BIS en el mercado supone un ahorro en costes, al traspasar el riesgo directamente a los inversores privados y únicamente les supone un coste en el caso de que los resultados que presente el proyecto sean positivos, por lo que, en este caso, el Estado también se vería beneficiado ya que supondría una mejora de la sociedad y todo ello podría resultar en una bajada de impuestos que tendría efecto positivo ante el contribuyente.

Tampoco podemos olvidar que el impacto que tienen estos activos financieros en la sociedad es muy relevante y aunque sea pronto para establecer si los resultados son finalmente positivos todo apunta a que sí. En Septiembre de 2014 *Up Social* hizo públicos los resultados presentados por el BIS de *Peterborough* afirmando que ha conseguido reducir la reincidencia criminal un 8,4%. Si esto se cumple hasta 2016, supondría un retorno para los inversores privados, ya que el objetivo estaba establecido en el 7,5%.

Sara Llewllin (2014), CEO del Barrow Cadbury Trust e inversora en el BIS de *Peterborough* afirma que “Estamos encantados con los progresos conseguidos con el primer grupo. Como inversores, queríamos demostrar que haciendo algo diferente y siendo más flexibles, podíamos efectivamente generar un resultado diferente. Un resultado que es un “ganar-ganar”: una victoria para el contribuyente por la reducción de la delincuencia y una victoria para los internos y sus familias al restablecer sus vidas.” lo que nos lleva reafirmar la conjetura que apoya el buen diseño y funcionamiento de los BIS.

Aunque desde esta investigación se apoye el mecanismo de los bonos de impacto social, es fundamental tener en cuenta que son pocos los países que cuentan con economías tan dinámicas como las de Estados Unidos o Reino Unido y por ello considero que por el momento estos instrumentos no tendrían el resultado esperado en el resto de países. Será necesario ver cómo evolucionan los BIS a lo largo de los próximos cinco años para poder llegar a conclusiones fiables, basándonos en los resultados que presenten los 25 bonos de impacto social que se encuentran comercializados por el momento.

Bibliografía

- Blagrave P., Dao, M. Furceri, D., García- Saltos, R., Celik, S.K., Schnücker, A., Yopez, J. y Zhang, F. (2015), “¿Hacia dónde nos encaminamos? Perspectivas en torno al producto potencial.”, *Perspectivas de la economía mundial*, Fondo Monetario Internacional.
- Baliga, S. (2013) “Shaping the Success of Social Impact Bonds in the Unites States: Lessons Learned from the Privatization of U.S Prisons.” *Duke Law Journal*.
- Barclay, L. y Symons, T. (2013) “A Technical Guide to Developing Social Impact Bonds” *Social Finance*.
- Bellostas Pérez-Grueso, A.J., López Arceiz, F.J. (2014) “Situación Actual de los Fondos Éticos y Solidarios. Una perspectiva comparada”. *Boletín Económico de ICE No 3057*.
- Bowie, Norman E., y Duska, R.F. (1990) “The Moral Responsibilities of Business.” *Business Ethics*, Second Edition, Prentice-Hall International.
- Cabinet Office of the United Kingdom (2013), “Ministry of Justice: Offenders released from Peterborough Prison.”, *Centre for Social Impact Bonds*. Consultado el 3 de Junio de 2015.
- Cabinet Office of the United Kingdom (2013), “Reoffending in Rikers Island.”, *Centre for Social Impact Bonds*, 2013. Consultado el 3 de Junio de 2015
- Callanan, L., Law, J.y Mendonca, J. (2012), “From Potential Action: Bringing Social Impact Bonds to the U.S.” *McKinsey y Company*. Consulta el 1 de Junio de 2015.
- Consejo de Europa (1983) “Declaración Universal de los Derechos Humanos” *Fundación Acción Pro Derechos Humanos*. Consultado el 30 de Mayo de 2015.
- Ciufo, G. y Jagelewski, A. (2013) “Social Impact Bonds in Canada: Investor Insights” *MaRS: Centre for Impact Investing*, Deloitte.
- Disley, E., Rubin, J., Scraggs, E., Burrowes, N. y Culley, D. (2011), “Lessons learned from the planning and early implantation of the Social Impact Bond at HMP Peterborough” *Research Series 5/11*, RAND Europe.

Edwards, C. (2014), “Social Impact Bonds: The Opportunities and Challenges for the Homeless Sector in South Australia” *Shelter SA*, 12 de Agosto 2014.

Fernández Fernández, J.L. (2004) “Finanzas Y Ética. La Dimensión Moral de la Actividad Financiera y el Gobierno Corporativo.” *Universidad Pontificia de Comillas*, Catedra Javier Benjumea.

Foro de Expertos sobre RSE, (2007), “Responsabilidad Social de las Empresas” *Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales Español*.

García, M. (2015), “Bonos de Impacto Social: una solución colaborativa para los problemas del mundo actual” Centro de Innovación de Cu, Universidad Pontificia de Chile.

Goldman Sachs (2014), “Trends in Our Business. Social Impact Bonds.”
<http://www.goldmansachs.com/our-thinking/pages/social-impact-bonds.html>

Gómez González, L.M. (2013) “Bonos de Impacto Social, una nueva alternativa de progreso.” *Instituciones Financieras*, Unidad de Análisis del Mercado Financiero.

Grupo Santander (2014), “Un fondo de inversión solidario de Banco Santander entrega 2,5 millones de euros para proyectos de Cáritas de lucha contra el hambre” *Cáritas y Banco Santander*, Comunicación Externa. Consulta el 7 de Abril de 2015.

http://www.santander.com/csgs/Satellite?appID=santander.wc.CFWCSancomQP01&canal=CSCORP&cid=1278700780281&empr=CFWCSancomQP01&leng=en_GB&pagename=CFWCSancomQP01%2FGSNoticia%2FCFQP01_GSNoticiaDetalleMultimedia_PT18

Hartley, J. (2014) “Social Impact Bonds Are Going Mainstream.” *Forbes*, 15 de Septiembre de 2014.
<http://www.forbes.com/sites/jonhartley/2014/09/15/social-impact-bonds-are-going-mainstream/>

Ibáñez Jiménez, J.W. (2004), “La Inversión Socialmente Responsable Y Finanzas Sociales.” *Responsabilidad Social de La Empresa Y Finanzas Sociales*, Akal S.A.

Johnson, S. (2013) “A Clean Conscience Can Turn a Profit.” *The Financial Times*. 13 de Septiembre de 2013. <http://www.ft.com/cms/s/0/882b2412-3d85-11e3-9928>

00144feab7de.html#axzz3c1DR7FfC

Joseph, K. (2013), “Social Innovation Acceleration: Building the Social Impact Bond Ecosystem” *Forbes*, Skoll World Forum.

Joy, M. y Shields, J. (2013), “Social Impact Bonds: The Next Phase of Third Sector Marketization?” *The Canadian Journal of Nonprofit and Social Economy Research*.

Loder, J. (2010), “Social Impact Bonds in Health” *The Young Foundation*.

Mc Hugh, N., Sinclair, S., Roy, M., y Donaldson, C. (2013), “Social Impact Bonds: A Wolf in Sheep’s Clothing?” *Journal of Poverty and Social Justice*.

Organización Internacional del Trabajo (2015), “Finanzas Sociales”. Consulta el 1 de Mayo de 2015.

Olson, J. and Phillips, A. (2012), “Rikers Island: The First Social Impact Bond in the United States.” *Goldman Sachs*.

Pasi, G. (2013), “Challenges for European Welfare Systems - a Research Agenda on Social Impact Bonds.” *Review of Applied Socio-Economic Research*.

Ragin, L. Jr. y Palandjian, T. (2013), “Social Impact Bonds: Using Impact Investment to Expand Effective Social Programs.” *Community Development: Investment Review*. Federal Reserve Bank of San Francisco.

Rockefeller Foundation (2015), “Social Impact Bond: Helping State and Local Governments Fund Critical Social Programs”. Consulta el 14 de Mayo de 2015.

<https://www.rockefellerfoundation.org/report/peterborough-social-impact-bond-reduces-reoffending-by-8-4-investors-on-course-for-payment-in-2016/>

Rosenman, M. (2014), “How Social Impact Bonds put private profit ahead of public good” *Making Sense*, Newshour.
<http://www.pbs.org/newshour/making-sense/social-impact-bonds-put-private-profit-ahead-public-good>

Saavedra, M.L. (2011), “La Responsabilidad Social y las Finanzas”, *Vol.27 no.46*.
Sánchez, P., Rodríguez, M.A., Ricart, J.E., Capdeville, S. y Gai, E. (2002), “La

Inversión Socialmente Responsable: Evolución, tendencias e implicaciones para la dirección de las empresas” *IESE Business School - Universidad de Navarra*.

Social Finance (2014), “Peterborough Social Impact Bond Reduces Reoffending by 8.4%; Investors on course for payment in 2016” Press Release, *Social Finance*.

Social Investment Forum, (2006), “2005 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States”, *Industry Research Programme*.

Tomkinson, E., (2013), “What do the Peterborough SIB interim results tell us?” *A Stream of Social Consciousness* Up Social, (2014) “El primer Bono de Impacto Social consigue reducir la reincidencia un 8,4% y encamina el pago a los inversores de impacto”, *Noticias*, Up Social.

Vincent, M. (2014), “Social Impact Bonds Have a Familiar Chocolatey Investment Flavour.” *The Financial Times*, December 2014.

Wehinger, G. (2013), “Banking Ethics and Good Principles.” *OECD Observer 294 Q1 edition*.