



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales
ICADE

Hacia una economía de impacto:

**Análisis de la evolución global y
nacional de los bonos de impacto social.**

Autor: Adriana Mendizábal Ruiz
Director: Esther Vaquero Lafuente

MADRID | Marzo 2024

Resumen

Este trabajo examina los bonos de impacto social (BIS) en el marco de la inversión de impacto. Mediante una revisión bibliográfica y un examen de iniciativas regionales, se analiza la evolución en el contexto internacional desde su aparición en 2010 y se evalúa la situación actual del mercado español. Se identifica que España se encuentra en las etapas iniciales de desarrollo de los BIS, enfrentando barreras específicas que incluyen la carencia de un marco legislativo adecuado, la necesidad de métricas estandarizadas de evaluación de impacto social y limitaciones presupuestarias. El estudio concluye con una serie de recomendaciones, enfocadas principalmente a la Administración pública, de cara a facilitar la adopción de los BIS como una herramienta de financiación complementaria para la prestación de servicios sociales.

Palabras clave: bonos de impacto social, inversión de impacto, pago por resultados, colaboración público – privada, medición de impacto, España.

Abstract

This paper delves into Social Impact Bonds (SIBs) within the context of impact investing. Through a literature review and analysis of regional initiatives, it discusses the evolution in the global context since their inception in 2010 and assesses the current situation of the Spanish market. It identifies that Spain is in the early stages of developing SIBs, facing notable challenges including the absence of a specific regulatory framework, the need for standardized metrics for social impact assessment and financial constraints. The study concludes with a series of recommendations, mainly focused on the public administration, in order to facilitate the adoption of SIBs as a financing mechanism for the provision of social services.

Key words: social impact bonds, impact investing, Pay-for-Success, public-private partnership, impact measurement, Spain.

ÍNDICE

| | |
|--|-----------|
| LISTA DE ACRÓNIMOS | 4 |
| ÍNDICE DE FIGURAS Y TABLAS | 5 |
| 1. INTRODUCCIÓN | 6 |
| 1.1 Justificación | 6 |
| 1.2 Objetivo y metodología | 7 |
| 2. LA INVERSIÓN DE IMPACTO SOCIAL O <i>IMPACT INVESTING</i>..... | 8 |
| 2.1 Contexto..... | 8 |
| 2.2 Concepto | 10 |
| 2.3 Características. La importancia de la medición de impacto. | 11 |
| 3. EL BONO DE IMPACTO SOCIAL..... | 13 |
| 3.1 Contexto y propósito..... | 13 |
| 3.2 Definición y distinción de figuras afines | 14 |
| 3.2.1 <i>BIS y bonos tradicionales</i> | 15 |
| 3.2.2 <i>BIS, bonos sostenibles y bonos ligados a la sostenibilidad</i> | 16 |
| 3.3 Características | 19 |
| 3.4 Estructura y secuencia de desarrollo..... | 20 |
| 4. EL MERCADO GLOBAL DE BONOS DE IMPACTO SOCIAL..... | 24 |
| 4.1 Evolución del mercado global | 24 |
| 4.2 Distribución geográfica | 25 |
| 4.3 Distribución sectorial..... | 27 |
| 4.4 Principales ventajas y limitaciones. El reto de la medición de impacto. | 28 |
| 5. LOS BONOS DE IMPACTO SOCIAL EN ESPAÑA | 31 |
| 5.1 Revisión de las iniciativas existentes | 31 |
| 5.2 Principales limitaciones en el contexto nacional | 36 |
| 6. RECOMENDACIONES | 38 |
| 7. CONCLUSIONES | 40 |

| | |
|---|-----------|
| Declaración de uso de herramientas de inteligencia artificial generativa | 42 |
| BIBLIOGRAFÍA | 43 |
| ANEXO..... | 51 |
| Anexo I. Contexto y estructura del BIS de Peterborough | 51 |
| Anexo II. Comparación de datos de bonos de impacto (BI) según la fuente. | 52 |
| Anexo III. Organizaciones de ámbito mundial y europeo dedicadas a la IIS | 53 |
| Anexo IV. Organizaciones de ámbito nacional dedicadas a la IIS..... | 54 |

LISTA DE ACRÓNIMOS

BEI Banco Europeo de Inversiones

BID Bono de Impacto al Desarrollo

BIS Bono de Impacto Social

CIS Contratos de Impacto Social

CPR Contratos de Pago por Resultado

EVPA European Venture Philanthropy Association

FEI Fondo Europeo de Inversiones

GIIN Global Impact Investing Network

GSG Global Steering Group for Impact Investment

IIS Inversiones de Impacto Social

NAB National Advisory Board

ONG Organización no gubernamental

ÍNDICE DE FIGURAS Y TABLAS

| | |
|---|----|
| Figura 1. El espectro de inversión según la creación de valor. | 10 |
| Figura 2. Equilibrio de voluntades de la inversión de impacto. | 11 |
| Figura 3. Estructura más típica de un BIS | 21 |
| Figura 4. Número de proyectos de bono de impacto iniciados por año | 25 |
| Figura 5. Distribución geográfica de proyectos de BIS por país..... | 26 |
| Figura 6. Temática sectorial de los BIS..... | 27 |
| | |
| Tabla 1. Diferencias entre los BIS y los bonos tradicionales | 16 |
| Tabla 2. Diferencia entre los BIS, bonos sostenibles y ligados a la sostenibilidad..... | 18 |
| Tabla 3. Contrato de Impacto Social para escalar la intervención <i>housing first</i> | 33 |
| Tabla 4. Contrato de Impacto Social dirigido a los menores tutelados | 34 |

1. INTRODUCCIÓN

La Cumbre GSG Global Impact Summit de 2023¹ volvió a resaltar la importancia del sector privado en la construcción de una economía de impacto. Este foro internacional ha recordado la recomendación, ya articulada por el GSG y SpainNAB en 2019, de fomentar instrumentos de colaboración público – privada para estimular la innovación social. En esta línea, los contratos de pago por resultado (en adelante, CPR) han sido señalados como una herramienta esencial y complementaria para la financiación de servicios públicos.

Dentro de los CPR, los bonos de impacto social (en adelante, BIS) han cobrado especial relevancia en la última década. Los BIS, enmarcados en el campo de investigación de la inversión de impacto, permiten a los inversores financiar una intervención social específica y obtener una rentabilidad económica en función de los resultados obtenidos. Este instrumento de financiación surge como respuesta a las restricciones presupuestarias y escasez de iniciativas públicas en el ámbito social. Combina elementos de riesgo compartido, pago por resultados y colaboración público – privada, ofreciendo un modelo que, aunque complejo, busca promover la eficiencia en la gestión del presupuesto público y fomentar la innovación social.

Desde su introducción en 2010, los BIS han experimentado un crecimiento internacional, especialmente en países como el Reino Unido, EE. UU. y otras regiones de Europa. Sin embargo, la situación es distinta en el panorama nacional español. A pesar de la existencia de iniciativas en ciertas Comunidades Autónomas, España aún no ha logrado implementar con éxito ningún proyecto de BIS, encontrándose con barreras específicas en el camino.

1.1 Justificación

El interés por investigar sobre los bonos de impacto social radica en el potencial que algunos autores le atribuyen como herramienta innovadora dentro de la inversión de impacto (Carnoy y Marachi, 2020; Blanco et al., 2020). Los BIS presentan un interés particular por dos motivos fundamentales. Primero, por su enfoque basado en resultados, que vincula directamente la rentabilidad del inversor al impacto social generado por el

¹ Evento coorganizado por SpainNAB y el Global Steering Group for Impact Investment (en adelante, GSG), celebrado en Málaga en 2023 y que reunió a más de mil expertos, de 40 países y 500 organizaciones. El encuentro sirve como un foro global para profesionales del sector de la inversión de impacto.

proyecto financiado (Barajas et al., 2014) lo cual requiere encontrar métricas financieras que permitan cuantificar el impacto social (Cipoletta Tomassian et al., 2023). Segundo, por el interés creciente reflejado en los mercados europeos (Gustafsson-Wright y Painter, 2024), que sugiere un cambio de paradigma en la inversión de impacto que España no puede ignorar. Ante este panorama, resulta necesario comprender el mecanismo del BIS, así como identificar las iniciativas existentes y las barreras que impiden su avance en España, de cara a contribuir al debate sobre las estrategias de desarrollo en nuestro país.

1.2 Objetivo y metodología

El presente trabajo persigue dos objetivos principales. Primero, proporcionar un marco teórico detallado y actualizado sobre los BIS, concretando las ventajas, limitaciones y desafíos pendientes identificados por los expertos en la materia. Segundo, partiendo del marco teórico y del desarrollo internacional del mercado del BIS, analizar el estado de la cuestión en el contexto nacional. De esta manera, se persigue que este trabajo contribuya al cuerpo académico existente, proporcionando una visión comprensiva de los desafíos y oportunidades que enfrentan los BIS en España.

Para alcanzar este propósito, se ha adoptado una metodología rigurosa basada en una extensa revisión bibliográfica de fuentes académicas y sectoriales. La investigación también incluye el examen de informes institucionales y financieros, así como el examen de varias bases de datos especializadas en BIS, con el fin de capturar una visión actualizada sobre el estado del arte de estos instrumentos financieros. El estudio se ha completado con estudios de caso e iniciativas de BIS a nivel nacional, para lo cual se han consultado portales distintas Comunidades Autónomas y Entidades Locales.

La investigación parte de una revisión sobre la inversión de impacto, clarificando su concepto y características principales. Tras ello, nos adentraremos en el estudio teórico del bono de impacto social, examinando su contexto, definición y estructura operativa. Analizaremos el mercado global de los BIS, identificando la evolución y distribución geográfica y sectorial, así como sus principales ventajas y desventajas. A continuación, atenderemos al estado de la cuestión en España, revisando las iniciativas existentes y las barreras específicas, de cara a formular un conjunto de recomendaciones prácticas.

2. LA INVERSIÓN DE IMPACTO SOCIAL O *IMPACT INVESTING*

La inversión de impacto social (en adelante, inversión de impacto o IIS) surge como respuesta al complejo panorama social y económico del siglo XXI (Cohen, 2021). El escenario geopolítico y las condiciones macroeconómicas de los últimos años han incrementado los niveles de deuda pública y elevado el coste de capital, comprometiendo la capacidad de los gobiernos para abordar cuestiones sociales y alcanzar, entre otros, los Objetivos de Desarrollo Sostenibles de la Agenda 2030 (Varcácel Dueñas, 2023). Estas tendencias han ahondado la brecha de desigualdad en nuestra sociedad, un fenómeno evidenciado y documentado por los principales economistas expertos en desigualdad (Atkinson, 2015; Milanovic, 2016; Piketty, 2015; Chancel et al. 2022) y reconocido por los organismos internacionales como la OCDE (2015) y el FMI (2017)². Ante esta realidad, han surgido voces que llaman a reconsiderar el sistema económico vigente, para impulsar una visión que, sin renunciar a la generación de ingresos y productividad, promueva una economía socialmente más equitativa y competitiva (Social Impact Investment Taskforce, 2014; GIIN, 2021; Blanco et al., 2020).

En esta línea, la inversión de impacto se presenta como una de las herramientas más innovadoras, al proponer un modelo de inversión que integra objetivos económicos con metas sociales y ambientales (Fontrodona et al., 2015).

2.1 Contexto

La Torre (2017) identifica la inversión de impacto con la evolución de una tendencia a largo plazo, cuyos orígenes se remontan a las primeras iniciativas de inversión ética. Este enfoque excluía de la inversión sectores o empresas con impacto negativo en la sociedad o medioambiente, como la industria del alcohol o del tabaco. Con el tiempo, los inversores introdujeron criterios ambientales, sociales y de gobierno corporativo en la selección de inversiones, avanzando hacia la inversión social responsable (en adelante, ISR). Su objetivo seguir invirtiendo en empresas rentables económicamente, pero minimizando el impacto negativo de la actividad de las mismas. La IESE Business School destaca que la

² Para mayor detallado sobre la creciente desigualdad social, la OCDE en *In It Together: Why Less Inequality Benefits All* (2015) estudia cómo la desigualdad impacta el crecimiento económico y propone políticas para su mitigación. Del mismo modo, en *Los estudios del FMI sobre la desigualdad: Punto de encuentro entre la investigación y la realidad* (2017) el FMI explora causas y consecuencias de la desigualdad, sugiriendo estrategias para abordarla.

ISR ganó visibilidad en 1999 con el lanzamiento del *Dow Jones Sustainability Index*, el primer índice de sostenibilidad, y desde entonces, ha ido ganando terreno en el mundo financiero (Fontrodona et al., 2015).

El término de “inversión de impacto” nació en 2007 durante un evento organizado por la Fundación Rockefeller, que reunió a líderes de los sectores financiero, filantrópico y de desarrollo. El término se empleó para ampliar y redefinir el alcance de la ISR en dos aspectos principales. Primero, la intención intrínseca de la IIS en generar valor social (Cohen, 2011; La Torre, 2017; Arenas, 2017). Mientras la ISR se limita a excluir empresas que generaran impacto negativo en la sociedad o el medioambiente, el objetivo de la IIS es invertir en empresas o proyectos que directamente generan un impacto positivo en la sociedad o en el medioambiente. Esto subraya el enfoque proactivo de la IIS frente al reactivo de la ISR. Segundo, la importancia de la medición del impacto social (Fontrodona et al., 2015). El impacto, aunque fundamental en ambos tipos de inversión, adopta un papel secundario en la ISR, donde se utilizan criterios cualitativos para analizarlo. En cambio, la IIS desarrolla métricas cuantitativas para evaluar y monitorear el efecto de las inversiones.

El mercado de la IIS ha capturado el interés de una multitud de actores, incluidos inversores, filántropos, empresas y gobiernos, experimentando un crecimiento significativo tanto en oferta como en demanda. La Red Global de Inversiones de Impacto (en adelante, la GIIN), estimó el tamaño del mercado global de la inversión de impacto en 2022 en 1,16 billones de dólares³. En el nivel europeo, el estudio de la Asociación Europea de la Filantropía de Capital Riesgo (en adelante, la EVPA) ha cifrado el volumen de la inversión de impacto en Europa en 80.000 millones de euros y una tasa de crecimiento del 26% con respecto al año anterior. En el caso de España, tal y como explicó el director de SpainNAB, Juan Bernal, durante la Cumbre del GSG Global Impact Summit de 2023, el mercado de la inversión de impacto creció en 2022 un 58%, alcanzando los 2.951 millones de euros en 2022.

³ La estimación se basa en el volumen total de activos bajo gestión (AUM, por sus siglas en inglés) de más de 3,000 entidades gestoras, tanto públicas como privadas. Para más información, consultar el informe *Sizing the Impact Investing Market in 2022*.

2.2 Concepto

La inversión de impacto lleva tiempo siendo un tema candente en la agenda pública. Sin embargo, la variedad de definiciones de la literatura académica (Mudaliar et al., 2019; La Torre, 2017; Arenas, 2017), refleja la falta de consenso sobre su concepto y la confusión con términos similares. De ahí que en 2022, la GIIN instara en la Hoja de Ruta para el Futuro de la Inversión de Impacto a aclarar la verdadera naturaleza de la IIS, con el objetivo de consolidar su papel en el crecimiento económico sostenible.

Tomando como referencia la definición de la GIIN, la inversión de impacto es “aquella tiene la intención explícita de provocar un impacto social o medioambiental positivo y cuantificable, sin dejar de lado la búsqueda de rendimientos financieros” (Mudaliar et al., 2019). La Torre (2017) la califica como “impulsada por la demanda”, al estar concebida con la intención principal de satisfacer las necesidades sociales, y no simplemente de obtener beneficios financieros. De ahí que Arenas (2017) distinga una dualidad en el propósito de la inversión de impacto: por un lado, obtener un retorno financiero igual o superior al de mercado y, por otro, financiar iniciativas con un impacto social positivo y medible.

Figura 1. El espectro de inversión según la creación de valor.



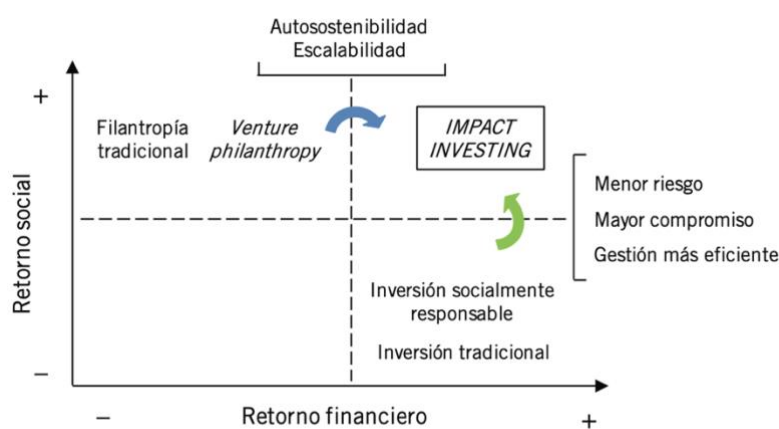
Fuente: Fontrodona et al., 2015, pp. 10

La ausencia de una definición unificada hace que la IIS se confunda a menudo con otros términos, por ejemplo, la ISR, inversión social o la filantropía. La Figura 1 ilustra el espectro de las estrategias de inversión, clasificándolas según su retorno social y financiero. En un extremo, la inversión tradicional persigue exclusivamente la creación de valor económico, sin considerar el impacto social o ambiental de la actividad objeto de inversión. Avanzando hacia el centro, la ISR incorpora criterios éticos o de sostenibilidad en la selección de inversiones, buscando un equilibrio entre el rendimiento

económico y la responsabilidad social. Ya en el otro extremo, la filantropía tradicional pone el foco en la creación de valor social, sin perseguir una rentabilidad económica.

La OCDE en su informe *Social Impact Investment: The Impact Imperative for Sustainable Development* (2019) sitúa la IIS en el punto intermedio del espectro, a la vez que distingue entre invertir “para impacto” e invertir “con impacto”. Como refleja la Figura 2, la inversión de impacto equilibra las voluntades – hasta hace poco contrapuestas– de creación de valor económico y creación de valor social (Fontrodona et al., 2015).

Figura 2. Equilibrio de voluntades de la inversión de impacto.



Fuente:Fontrodona et al., 2015, pp. 12

2.3 Características. La importancia de la medición de impacto.

La IIS se rige por criterios específicos que definen tanto su propósito como su alcance. Según La Torre (2017), estos criterios se pueden clasificar en fundamentales y adicionales, distinguiendo así entre lo que se considera una “IIS pura” frente a una “IIS híbrida”.

En su fundamento, la inversión de impacto ha de perseguir intencionadamente un objetivo social concreto, con capacidad de generar rentabilidad financiera para el inversor. Estos tres elementos –intencionalidad, impacto social y rentabilidad económica– constituyen los pilares básicos de impacto⁴. Por el contrario, el requisito de vincular al rendimiento financiero con el logro del objetivo social —y, por ende, con la medición del impacto

⁴ La literatura añade principios clave que deben guiar el espíritu de la IIS, tales como la escalabilidad y la autosostenibilidad de la inversión (Fontrodona, J. et al, 2015), la transparencia de la gestión y la rendición de cuentas a los interesados (CaixaBank, 2023).

social—, no es común a todas las estructuras de inversión de impacto (La Torre, 2017). De esta manera, distinguimos entre una “IIS pura”, que abarca tanto los elementos fundamentales como los adicionales, y una “IIS híbrida”, que se adhiere solo a los primeros para ser clasificada como de impacto social.

Ahora bien, la medición del impacto, como señala Cohen (2011) es crucial en la toma de decisiones de IIS. El informe *Measuring Impact*, elaborado por la Social Impact Investment Taskforce (2014), define la medición de impacto como el proceso de evaluar los efectos positivos, significativos, y sostenidos en el tiempo, que perduran más allá de la conclusión de un servicio o programa específico. Robin y García (2019) amplían el papel de la medición de impacto, destacando que no sólo se trata de una herramienta para validar el cambio social o ambiental positivo y guiar las decisiones estratégicas, sino también de un medio para aumentar la transparencia y combatir el del *impact washing*⁵. Por otro lado, se ha defendido que la medición es clave para atraer inversión adicional y construir la confianza entre las partes interesadas (Fontrodona et al., 2015). Por tanto, aunque no todas las IIS vinculan la rentabilidad al grado de impacto social generado – lo característico de las IIS puras–, la medición de impacto es fundamental para el desarrollo y legitimidad del mercado de IIS.

El reto está en traducir el impacto social a métricas financieras y su estandarización, tareas identificadas por la GIIN (2022) como los dos desafíos más críticos para la consolidación del sector. En respuesta, las entidades institucionales⁶ están intensificando esfuerzos para crear instrumentos financieros con una metodología más refinada de medición de impacto (Robin y García, 2019). Una manifestación de esta evolución es la creación de los bonos de impacto social, donde se utilizan métricas de impacto social para determinar la rentabilidad financiera de la inversión (Cipoletta Tomassian et al., 2023). Por ejemplo, un bono de impacto social que financia un programa de reinserción social utiliza como métrica de impacto social la tasa de reincidencia penitenciaria. En el capítulo siguiente, exploraremos en profundidad la naturaleza, funcionamiento y papel de los BIS como herramienta de financiación del impacto social.

⁵ Práctica de una organización de exagerar o exaltar su compromiso con el impacto social o ambiental, sin respaldarlo con acciones concretas o significativas. Implica utilizar afirmaciones o iniciativas de impacto como estrategia de marketing para mejorar la imagen de la organización, en lugar de buscar un cambio genuino en sus prácticas o políticas.

⁶ En los últimos años ha proliferado de manera significativa las entidades dedicadas a la inversión de impacto. En el Anexo III se recogen las principales, junto con su labor y ámbito de actuación.

3. EL BONO DE IMPACTO SOCIAL

El objetivo de este capítulo es profundizar en la definición y comprensión de los BIS, diferenciándolos de figuras afines y clarificando la terminología, a menudo confusa, que rodea a este instrumento financiero. Se examinarán sus características y estructura, proporcionando la base para entender su funcionamiento y naturaleza casuística.

3.1 Contexto y propósito

El modelo del BIS⁷ ha sido diseñado en un escenario caracterizado por las restricciones presupuestarias y de capacidad operativa de las entidades públicas para resolver cuestiones sociales de manera sostenida en el tiempo (Cipoletta Tomassian et al., 2023). Históricamente, la prestación de servicios públicos ha sido responsabilidad gubernamental, recurriendo en ocasiones al apoyo de entidades sin ánimo de lucro mediante contratos para la realización de servicios o actividades específicas. Barajas et al. (2014) identifican dos limitaciones en esta forma de colaboración: primero, la escasez de recursos públicos y capacidad de actuación para abordar programas sociales más allá de los servicios públicos esenciales; y, segundo, la tendencia a priorizar las actividades sobre los resultados, sin garantizar un impacto cierto en el grupo destinatario. A estas limitaciones se suman otras señaladas por Gustafsson-Wright y Gardiner (2015), como la falta de coordinación entre las distintas entidades públicas, la predisposición de la Administración hacia iniciativas de corto plazo –agravada por la frecuencia de cambios políticos– y su tradicional aversión al riesgo.

Ante esta situación, el BIS trata de abordar problemas sociales concretos, y de poblaciones vulnerables específicas, en un contexto donde los recursos públicos o filantrópicos son limitados (Cipoletta Tomassian et al., 2023). Su propósito, siguiendo a Barajas et al. (2014), es generar ahorro para el gobierno, reducir el riesgo político y financiero vinculado a los programas sociales, y enfocar la intervención a los resultados conseguidos en lugar de las actividades desarrolladas. Esto apoya las palabras de Cohen

⁷ También llamados “Contratos de Impacto Social” en España, “Contratos de Resultados Sociales” en las instituciones de la UE, “esquemas de Pago por Éxito” en EE. UU., y “Bonos de Beneficios Sociales” en Australia. Aunque en la práctica el diseño de estos proyectos puede variar considerablemente, todos estos enfoques se fundamentan en un mecanismo de pago por resultados, es decir, la práctica de remunerar a los proveedores por la prestación de servicios públicos basándose total o parcialmente en los resultados alcanzados. En este trabajo, emplearemos “bono de impacto social, BIS o CIS” para referirnos a todos ellos conjuntamente.

(2021), para quien los BIS son “la expresión más pura del trinomio rentabilidad – riesgo – impacto”, que aseguran que los fondos se destinan a proyectos capaces de generar un impacto positivo medible.

Para Cipoletta Tomassian et al. (2023), la magnitud del ahorro derivado de los BIS variará según el enfoque del programa, pudiendo orientarse tanto a beneficios a corto como a largo plazo. Por ejemplo, según apuntan Gustafsson-Wright y Gardiner (2015), un BIS enfocado en la reducción de la reincidencia penitenciaria podrá generar ahorros inmediatos —por utilizar el capital privado para los programas sociales de reinserción— y sostenidos en el tiempo, al reducir la necesidad de infraestructura penitenciaria y, con ello, un considerable ahorro a largo plazo. Por último, los BIS apuntan a proporcionar a los proveedores de servicios sociales la oportunidad de enfocarse en el impacto social a largo plazo, en lugar de en la manera en la que prestan sus servicios⁸ (Barajas et al., 2014), otorgándoles la libertad de seleccionar las estrategias más eficaces para lograr un cambio social significativo.

El primer BIS fue lanzado por el gobierno de Reino Unido en 2010 con el objetivo de reducir la tasa de reincidencia en la prisión de Peterborough. Su premisa era que una disminución de delitos conllevaría una reducción en la infraestructura de cárceles y, por ende, en el gasto público asociado (ver Anexo I para mayor profundidad). El éxito del programa de Peterborough motivó al Ministerio de Justicia británico a extender programas similares a otras prisiones del país. Dos años después, los BIS se extendieron al campo de la educación, con el doble objetivo de mejorar el desempeño académico y combatir el desempleo juvenil.

3.2 Definición y distinción de figuras afines

El bono de impacto social es un instrumento financiero de pago por resultados que se utiliza para financiar servicios sociales, en el que los inversores asumen el riesgo inicial y, en caso de éxito, reciben una remuneración basada en los ahorros futuros generados por la intervención (Blanco et al., 2020). A pesar de la denominación, no es un bono tradicional sino un mecanismo de financiación que vincula la rentabilidad al éxito del

⁸ Barajas et al., distinguen entre productos o servicios prestados, resultado inmediato e impacto social. Por ejemplo, en un BIS dirigido a programas de empleo, la inscripción en cursos de formación laboral sería el servicio prestado, la obtención del certificado de formación laboral el resultado inmediato, y la obtención de un trabajo indefinido el impacto social conseguido.

programa social financiado, operando bajo un modelo de “pago por resultado” o “pago por éxito” (Duque Velásquez, 2017). El BIS es una forma de asociación público – privada, donde la rentabilidad de la inversión para cada parte dependerá directamente de los resultados del proyecto financiado (Government Outcomes Lab, 2022).

Los BIS no conforman una categoría homogénea (Gallucio, 2023), sino que varían significativamente en función del ámbito sectorial y geográfico de aplicación. Esto ha dado lugar a la aparición de tipos específicos, como los “bonos de impacto en salud” para proyectos de bienestar, o “bonos de impacto al desarrollo”⁹ (en adelante, BID) aplicados en contexto de países en desarrollo. La proliferación de estas variantes y la ambigüedad terminológica asociada exige un esfuerzo de clarificación para distinguir los BIS de otros instrumentos financieros.

3.2.1 *BIS y bonos tradicionales*

Como recoge la Tabla 1, los BIS y los bonos tradicionales se diferencian fundamentalmente en su objetivo, estructura de riesgo y rentabilidad para el inversor (Gallucio, 2023; Pasi, 2014). Mientras que los bonos tradicionales se emiten principalmente como una herramienta de financiación para entidades que buscan captar capital a cambio de una rentabilidad fija, predeterminada por el pago de intereses y la devolución del principal en un plazo estipulado, los BIS se diseñan con el doble objetivo económico y social. Por tanto, introducen una dimensión ética no contemplada en los bonos tradicionales.

Los BIS se estructuran a través de una colaboración entre el sector público y el privado, basada en contratos de pago por resultados, donde la rentabilidad para los inversores depende del éxito de los programas sociales financiados. A diferencia de los bonos tradicionales, que ofrecen una rentabilidad fija y trasladan el riesgo financiero a la solvencia de la entidad emisora, los inversores en BIS asumen un riesgo vinculado al éxito del proyecto social, sin garantías de un mercado secundario para su negociación ni expectativas de que este se desarrolle (Snider, 2016).

⁹ El BID para el Desarrollo Educativo en la India, lanzado en 2015, fue el primero en funcionamiento en el mundo. Su objetivo era lograr un aumento en la tasa de escolarización de 18,000 niños en 166 escuelas de Rajastán, una zona rural de La India. El pagador por resultados fue la entidad sin ánimo de lucro Children’s Investment Fund Foundation; el inversor inicial UBS Optimus Foundations y el prestador de servicios Educate Girls.

Tabla 1. Diferencias entre los BIS y los bonos tradicionales

| | BIS | Bonos tradicionales |
|-----------------------------------|--|---|
| Definición y objetivo | Instrumento de deuda para financiar un proyecto con impacto social | Instrumento de deuda emitido para captar financiación |
| Estructura de riesgo | Riesgo basado en el impacto social conseguido; transferencia de riesgo del gobierno al inversor social | Riesgo basado en la solvencia de la entidad emisora |
| Rentabilidad para inversor | Variable, según el logro de resultados sociales | Fija, basada en el pago de intereses y devolución de capital a vencimiento |
| Mercado secundario | Limitado o inexistente, con posibles restricciones en la transferencia de los BIS | Generalmente activo, ofreciendo liquidez y flexibilidad para comprar y vender antes del vencimiento |

Fuente: Elaboración propia

3.2.2 *BIS, bonos sostenibles y bonos ligados a la sostenibilidad*

El término bono sostenible o bono de sostenibilidad se viene utilizando para denominar a un conjunto de instrumentos, entre otros, los bonos verdes, los bonos azules, los bonos de transición y los bonos sociales (Yong, 2021). El denominador común a todos ellos se encuentra en el uso de los fondos, pues su finalidad es financiar proyectos específicos con un impacto positivo sobre el medioambiente o la sociedad. Un ejemplo ilustrativo sería un bono verde emitido por una empresa energética para financiar la construcción de un parque eólico. A diferencia de los BIS, estos no condicionan la rentabilidad del inversor a los resultados obtenidos por el proyecto financiado, operando más bien como instrumentos de renta fija tradicionales (Duque Velásquez, 2017).

Además, parte de la literatura distingue entre el bono social y el bono de impacto social (Pasi, 2014; La Torre, 2017). Las diferencias fundamentales se encuentran en la estructura financiera y en la vinculación de la rentabilidad a los resultados sociales. Los bonos sociales son instrumentos de deuda que financian proyectos con un claro beneficio social, en ámbitos como la desigualdad rural¹⁰, infraestructuras básicas o seguridad alimentaria. Aquí la rentabilidad del inversor está predeterminada, no depende directamente del impacto social alcanzado por la intervención. Por el contrario, los BIS requieren por definición una vinculación a los resultados, aumentando el riesgo para el inversor. La Torre (2017) defiende que en última instancia, el mayor riesgo incentiva la selección rigurosa de proyectos sociales, promoviendo así una inversión más activa y comprometida en comparación con el bono social.

Por su parte, los bonos ligados a la sostenibilidad (en adelante, BLS), son instrumentos cuyas condiciones financieras (p.ej., la tasa de interés) se ajustan según la evolución de indicadores clave de rendimiento (*KPIs*, por sus siglas en inglés) relacionadas con objetivos de sostenibilidad ambiental, sociales o de gobernanza, que la entidad emisora se compromete a alcanzar en un plazo definido (Furió, 2020). Un ejemplo sería el de un bono emitido por una empresa de logística, cuya tasa de interés se ajusta según logre reducir las emisiones de CO₂. Como puede verse en la Tabla 2, lo característico de los BLS no es el destino de sus fondos, sino motivar al inversor para que avance en sus objetivos de sostenibilidad.

¹⁰ Un ejemplo es el Bono social COVID-19 de 1.000 millones de euros emitido por CaixaBank, a 6 años y con un cupón fijado en 0,75%. Estaba destinado a apoyar financieramente a PYMES y microempresas de en regiones desfavorecidas españolas. La acogida de esta emisión fue notoria: la demanda triplicó la oferta y fue destacada por la alta calidad de los inversores participantes.

Tabla 2. Diferencia entre los BIS, bonos sostenibles y ligados a la sostenibilidad (BLS)

| | BIS | Bonos sostenibles | BLS |
|------------------------------------|---|---|---|
| Definición y objetivo | Instrumento de deuda para financiar proyectos con impacto social | Bonos verdes, sociales, de transición, etc., destinados a proyectos sociales o medioambientales | Instrumento de deuda cuyas condiciones financieras se ajustan según el cumplimiento de <i>KPIs</i> de sostenibilidad |
| Uso de fondos | Programas sociales específicos con objetivos claros de impacto social | Proyectos con beneficios ambientales, sociales o de gobernanza específicos | Irrelevante |
| Condiciones financieras | No varían | No varían | Varían en función de la evolución de <i>KPIs</i> de sostenibilidad |
| Rentabilidad para inversor | Variable, según el grado de impacto social alcanzado | Fija, predeterminada, no ajustada por el impacto específico | Variable, según la evolución de <i>KPIs</i> de sostenibilidad y el cumplimiento de los objetivos finales |
| Medición de impacto | Medición cuantitativa precisa, realizada por un evaluador independiente | Generalmente, medición cualitativa; no requiere medición precisa de impacto | Indirecta, a través de la evolución de los <i>KPIs</i> |
| Transparencia y seguimiento | Informes de evaluación de impacto social | Informes sobre el impacto ambiental o social de los proyectos financiados | Informes sobre el cumplimiento de <i>KPIs</i> ; posible inclusión de cláusulas de <i>step-up</i> o <i>step-down</i> ¹¹ |

Fuente: Elaboración propia

¹¹ Se trata de mecanismos de ajuste del tipo de interés, que lo incrementan (*step-up*) o reducen (*step-down*) en función del cumplimiento de los objetivos de sostenibilidad

3.3 Características

Los BIS incorporan una serie de características distintivas que los diferencian de otros productos de inversión. Cabe destacar que los BIS son instrumentos complementarios, no sustitutivos, para financiar intervenciones y apoyar a las ya existentes. Sus características son tanto financieras – aquellas que se refieren al capital, rentabilidad y vencimiento – como sociales – aquellas que se centran en la medición y evaluación del impacto social conseguido.

En el ámbito social y de impacto, las instituciones líderes británicas como el Government Outcomes Lab¹² (en adelante, GO Lab) y Social Finance¹³ han establecido criterios específicos para evaluar la pureza de un BIS. Según el GO Lab, para que un BIS sea considerado un auténtico instrumento “puro” de IIS, debe cumplir con cuatro criterios fundamentales:

1. Los inversores sociales deben asumir completamente el riesgo asociado al proyecto.
2. El proveedor de servicios sociales debe ser una organización pequeña, sin fines de lucro y arraigada en la comunidad o población objetivo para asegurar una implementación eficaz.
3. El esquema de remuneración debe estar ligado directa e inequívocamente a resultados.
4. Debe existir una entidad independiente encargada de supervisar y evaluar el impacto del proyecto

Social Finance, por su parte, complementa y amplía estos criterios, proponiendo cinco criterios adicionales para la ejecución exitosa del BIS, que incluyen la definición precisa de resultados sociales significativos y medibles, la obtención de dichos resultados en un

¹² El Government Outcomes Lab surge de una iniciativa conjunta entre la Universidad de Oxford y el Gobierno del Reino Unido. Ofrece una plataforma de investigación y apoyo para la ejecución de BIS y cuenta con un sólido respaldo académico y gubernamental. Más información disponible en: <https://golab.bsg.ox.ac.uk/>

¹³ Social Finance, creada por Sir Ronald Cohen en 2007, destaca por su papel pionero en la implementación del primer BIS en Peterborough. Es una organización sin fines de lucro, cuya misión principal es catalizar la colaboración entre el sector público y privado para abordar problemas sociales. Más información disponible en: <https://socialfinance.org/>

plazo de tiempo que resulte atractivo para inversores y patrocinadores, la alineación entre las probabilidades de éxito del prestador de servicios y la tolerancia al riesgo de inversores, la existencia de un marco legal y político adecuado que permita el encaje jurídico del BIS en el país, y de un ecosistema de actores con la experiencia, voluntad y dedicación necesarias para desarrollar la transacción.

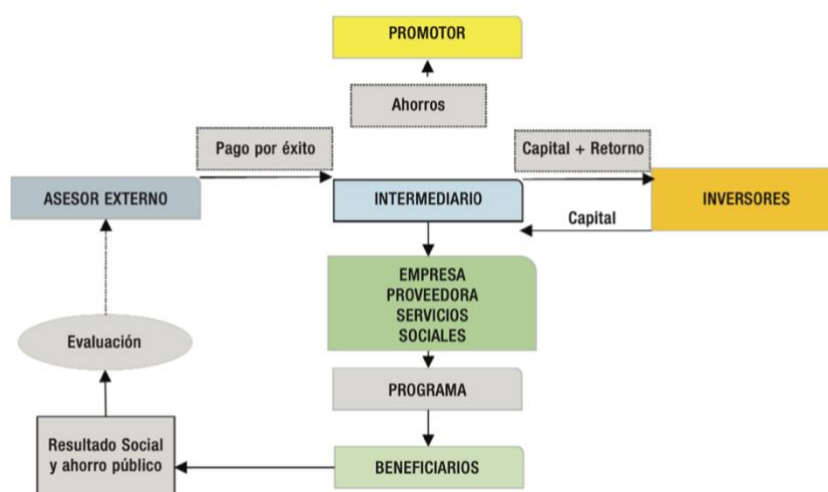
3.4 Estructura y secuencia de desarrollo

La ausencia de un modelo estandarizado de BIS conlleva que los proyectos varíen significativamente en sus características, número de partes interesadas y funciones. Un patrón claro que identifican La Torre et al. (2019) es que cada diseño se acomoda al contexto y necesidades del lugar en donde se implementa. Como detalla la Figura 3, la constitución de un BIS típicamente involucra la interacción de cinco tipos de actores o roles (Arena et al., 2016; Duque Velásquez, 2017; Blanco et al. 2020; Cipoletta Tomassian et al., 2023; Gustafsson-Wright y Gardiner, 2015):

- i. **Coordinador o intermediario.** Es el organizador principal y quien identifica el problema social a abordar. Entre sus funciones principales destacan las de realizar el estudio de viabilidad, seleccionar a los proveedores de servicios y alinear intereses entre el pagador por resultados y el inversor social. La figura del coordinador puede coincidir o no con el intermediario, es decir, con aquel que se encarga de levantar el capital entre los inversores y canalizarlo hasta los prestadores de servicio. Entre los intermediarios más frecuentes de BIS se encuentran fondos de capital privado, fondos de pensiones, ONGs, fundaciones y bancos de inversión.
- ii. **Patrocinador, pagador de resultados o promotor.** Define los resultados esperados en términos de impacto y se compromete a compensar financieramente los mismos. Las fuentes de financiación del pagador pueden tener su origen en los presupuestos públicos, de los fondos estructurales y de inversión, o de organizaciones filantrópicas. Destaca el Fondo Europeo de Inversiones (en adelante, FEI), dotado de un presupuesto específico para la Innovación Social, que no sólo actúa como pagador de resultados sino también como inversor social.

- iii. Los inversores sociales. Aportan el capital necesario para financiar los costes operativos y los costes financieros asociados a las comisiones del intermediario y del prestador de servicios. Serán reembolsados el capital inicial aportado más un porcentaje sobre el mismo en función de los resultados obtenidos frente a los objetivos predefinidos.
- iv. El proveedor o prestador de servicios sociales (en adelante, PSS). Diseña y ejecuta las distintas intervenciones del programa social, cuya duración media se sitúa entre tres y cinco años, pudiendo ser en ocasiones superior. El hecho de que trabaje con la población objetivo requiere que se trate de una entidad cercana a la misma, integrada en la comunidad. Recibe contraprestación por sus servicios, y puede ser contratado por la Administración o por el intermediario.
- v. El asesor externo. Entidad encargada de medir los resultados alcanzados por la intervención, garantizando su independencia para evitar sesgos en la evaluación. Suelen ser consultoras especializadas.

Figura 3. Estructura más típica de un BIS ¹⁴



Fuente: La Torre, 2017, pp. 8.

¹⁴ La secuencia de interacción más típica es la siguiente. El coordinador identifica un problema social y define los objetivos de éxito. Se firma de un convenio entre el pagador de resultados y el intermediario, donde se establecen objetivos, métricas de evaluación y esquema de rentabilidad. El intermediario levanta el capital y pone en marcha la intervención, contratando a uno o varios PSS. Los PSS entonces reciben el capital y se encargan de la ejecución del programa, así como del posterior seguimiento de los resultados. Finalmente, el evaluador externo determina si se han logrado o no las metas definidas, y en qué medida. En caso de lograrse, el pagador de resultados devuelve el capital más el porcentaje correspondiente predefinido y paga al intermediario, quien se lo devolverá al inversor. Si no se logran los objetivos, puede existir un pago parcial, llegando incluso a la pérdida total del capital invertido.

La Figura 3 refleja la estructura compleja del BIS, una dificultad inherente a su implementación (Cipoletta Tomassian et al., 2023). La intervención de los distintos grupos de interés, desde el promotor hasta los beneficiarios, pasando por los inversores, el intermediario, la empresa proveedora de servicios sociales y el asesor externo, busca equilibrar las expectativas y responsabilidades de cada parte. La interdependencia entre los flujos de capital, los resultados y la evaluación de impacto, si bien ofrece un marco robusto para el alcance de objetivos sociales (Blanco et al., 2020), también plantea desafíos en términos de coordinación y gestión (La Torre et al., 2019). De ahí que el éxito de la implementación requiera de la alineación de intereses entre las partes. Para mayor profundidad, se aconseja acudir al Anexo 1, donde se detallan la estructura y agentes que intervinieron en el BIS de Peterborough.

Una vez definido el esquema de funcionamiento, es importante señalar, si quiera brevemente, la secuencia de desarrollo del BIS. En base a la experiencia acumulada por entidades como Social Finance, Codespa y SpainNAB, se ha determinado que la implementación de un BIS atraviesa cinco etapas (Blanco et al., 2020): el análisis de previabilidad y de viabilidad, la definición del contrato, la implantación y desarrollo de la intervención, la certificación de resultados y el pago por resultados.

- i. Análisis de previabilidad y posterior estudio de viabilidad. Es la fase inicial que busca identificar y definir el problema social, establecer objetivos medibles, delinear el marco temporal de la intervención y calcular los ahorros potenciales para la Administración. El análisis de previabilidad, no requerido en todos los casos, sirve para determinar si una intervención o proyecto orientado a abordar un desafío social específico posee las características necesarias para la aplicación de un BIS. Este análisis se amplía posteriormente con un estudio de viabilidad. A partir de diversas hipótesis sobre la población objetivo, duración y costes asociados, se proyectan diferentes escenarios que incluyen el modelo económico y el análisis del marco jurídico y legislativo aplicable. En España, puede ser objeto de licitación como contrato de servicios¹⁵. Recientemente, se ha abierto la

¹⁵ Según el informe de Blanco et al. (2020) publicado por SpainNAB, el coste de los estudios de viabilidad oscila entre una horquilla de 40.000 a 250.000 euros o incluso más, en función del nivel de asistencia que requiera la Administración contratante. Recientemente, la Comunidad de Madrid ha firmado un acuerdo de financiación del estudio de viabilidad con el FEI.

posibilidad de que las Administraciones públicas obtengan financiación del BEI para realizar dichos estudios de viabilidad.

- ii. Definición del contrato. En caso de un resultado positivo en la fase de viabilidad, se procede a la captación de fondos. Los intermediarios desempeñan un papel crucial en la estructuración del acuerdo, buscando alinear los intereses de todas las partes implicadas. En esta etapa se especifican la tipología de la intervención, los indicadores y metas de rendimiento y la metodología de evaluación. Además, se lleva a cabo la selección y contratación del proveedor de servicios, generalmente por medio de concursos públicos. Es la fase más compleja debido a la todavía escasa demanda de inversión y complejidad en la medición de impacto.
- iii. Implantación y desarrollo de la intervención. Es la fase de prestación y gestión de los servicios sociales. Requiere un seguimiento y evaluación continua, basados en los indicadores previamente definidos, y debe otorgar suficiente flexibilidad a los PSS para ajustar sus estrategias y operaciones en función de los resultados intermedios.
- iv. Evaluación y certificación de resultados. Un evaluador independiente verifica y valida los resultados alcanzados. La evaluación de los resultados es crítica, pues estos determinarán el pago final.
- v. Pago por resultados. La etapa final se centra en el reembolso a los inversores, basado en los resultados certificados y conforme a las condiciones del contrato inicial. Este momento representa la materialización de los objetivos del BIS y concluye su ciclo operativo.

En síntesis, las circunstancias que rodean a los BIS señalan su reciente concepción. Tras clarificar su terminología y distinguirlo de otros bonos, hemos visto como sus características los consagran como instrumentos puros de IIS. Además, se ha manifestado que su estructura y funcionamiento implican una coordinación compleja entre una variedad de partes, lo que refleja la colaboración necesaria para su éxito.

4. EL MERCADO GLOBAL DE BONOS DE IMPACTO SOCIAL

Desde su introducción en 2010, el mercado de BIS ha mostrado un crecimiento significativo tanto en la cantidad de proyectos como en el volumen de capital invertido (Gustafsson-Wright y Painter, 2024). En este capítulo examinaremos la dinámica del mercado global de BIS, incluyendo su desarrollo histórico, distribución regional y sectorial. Finalizaremos con una discusión sobre las principales ventajas, limitaciones y retos que la literatura ha identificado a lo largo de su existencia.

4.1 Evolución del mercado global

La ausencia de un registro centralizado complica el análisis exhaustivo de los BIS a escala mundial. Para superar esta limitación, se han consultado y comparado datos publicados por diversas fuentes, incluyendo Brookings Institution, GIIN, SIB Database¹⁶ e INDIGO¹⁷. El Anexo II recoge las principales diferencias entre los datos publicados por dichas fuentes.

Según los datos de Brookings Institution, entre 2010 y febrero de 2024, se han emitido un total de 253 proyectos de bonos de impacto, una categoría que comprende tanto a la modalidad de BIS como a la de BID¹⁸. Es importante resaltar que esta base de datos diferencia entre el número de proyectos realizados y su alcance geográfico, pues algunos bonos de impacto extienden sus servicios más allá de un solo país.

La Figura 4, ilustra una tendencia de crecimiento sostenido en la emisión de estos instrumentos hasta 2018, año en el cual se alcanzó un pico con 44 nuevos proyectos. Posteriormente, se observa una ralentización en la frecuencia de nuevos lanzamientos, cerrando con 7 proyectos en 2024. Esta ralentización puede deberse a múltiples factores (Williams, 2021; Cipoletta Tomassian et al., 2023): la volatilidad macroeconómica, que ha reducido el apetito de riesgo del inversor; las complejidades inherentes a la medición del impacto social y su atribución directa a los BIS; las variaciones en el entorno regulatorio y político; y la proliferación de alternativas de inversión de impacto, que canalizado el capital hacia IIS más consolidadas.

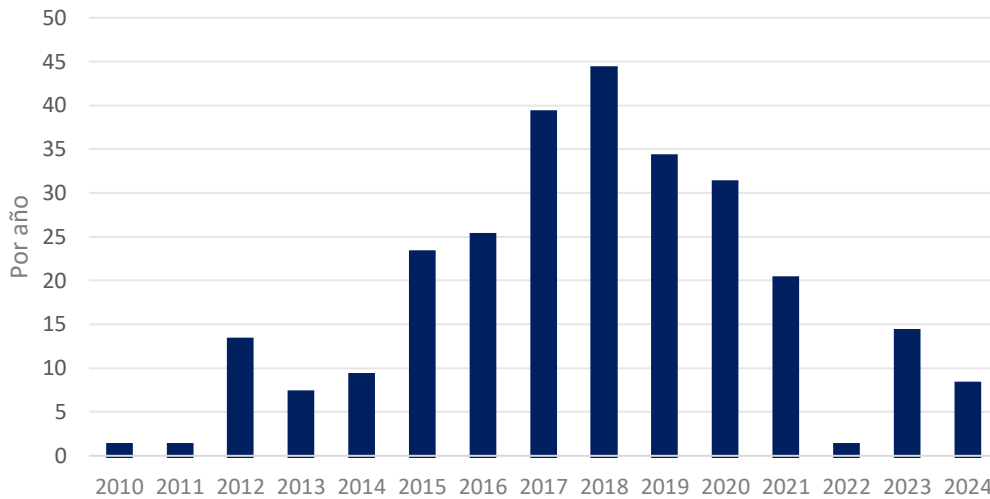
¹⁶ Social Impact Bond Database, es la base de datos de Social Finance.

¹⁷ International Network for Data on Impact and Government Outcomes, es la base de datos de GO Lab.

¹⁸ Recordemos que los BID son aquellos bonos de impacto social implementados en países en vía de desarrollo, donde el pagador por resultados no suele coincidir con los gobiernos sino con ONGs u otras organizaciones filantrópicas.

En cuanto a la inversión global en BIS, el capital invertido varía entre los 441 millones de dólares reportados por Social Finance hasta los 725 millones de dólares indicados por INDIGO. Según observan Cipoletta Tomassian et al. (2023), estas cifras todavía representan una parte limitada dentro de las IIS. Además, si se comparan con el gasto de los países miembros de la UE en servicios sociales, estimado en aproximadamente 3 billones de euros anuales (Eurostats, 2022), la contribución de los BIS es significativamente limitada.

Figura 4. Número de proyectos de BI iniciados por año
Nivel global, 2010-2024



Fuente: Elaboración propia según los datos de Brookings Institutions (2024)

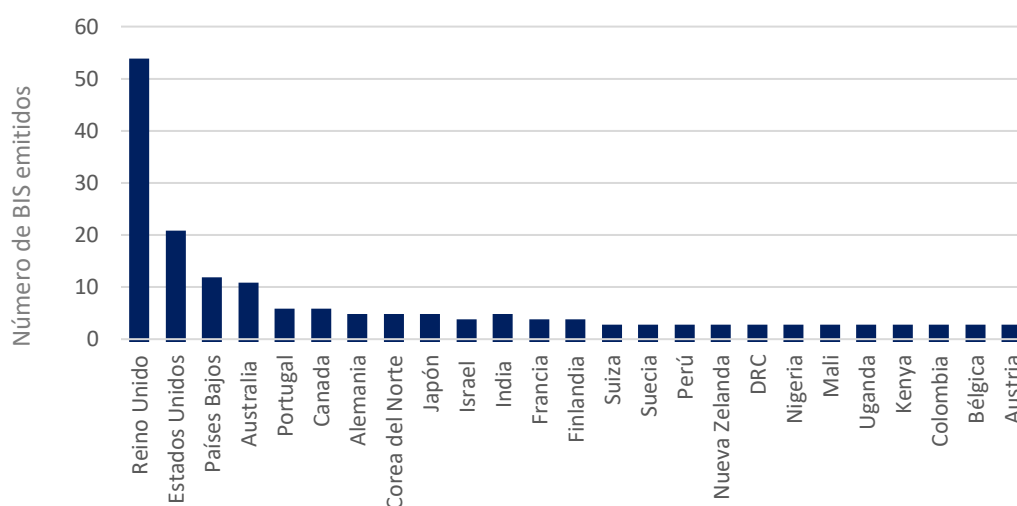
4.2 Distribución geográfica

De los 253 proyectos de bono de impacto analizados, más del 90% corresponden a la modalidad de BIS, lo que indica el predominio de uso en países desarrollados. La Figura 5 refleja una concentración de BIS en el Reino Unido, seguido por Estados Unidos y un conjunto de países con economías avanzadas.

Reino Unido es el país pionero y líder en la emisión de BIS, con un total de 56 bonos, 41 de los cuales han concluido con éxito hasta la fecha (GO Lab, 2023). Le sigue EE.UU., país con la tasa de crecimiento más acelerada y el mayor tamaño de inversión inicial por BIS, tal y como refiere Cohen (2021). La hegemonía del Reino Unido y Estados Unidos en el mercado de BIS puede explicarse por varios motivos. En su estudio sobre los BIS

en Canadá, EE. UU. y Reino Unido, Williams (2021) desglosa los patrones de crecimiento del mercado y las divergencias entre estos países. Por un lado, ambos países tienen un entorno financiero estable y mercados de capital desarrollados que facilitan la emisión y administración de instrumentos financieros complejos. Por otro lado, existe un respaldo político y social sólido por parte de las instituciones públicas de estos países hacia la innovación financiera en el ámbito social. Y, además, ambos cuentan con un ecosistema de organizaciones sin ánimo de lucro y de impacto social consolidado, dispuesto a participar en la implementación.

Figura 5. Distribución geográfica de proyectos de BIS por país¹⁹
Nivel global, 2010-2024



Fuente: Elaboración propia según los datos de Brookings Institutions (2024)

En contraste, la presencia de BIS en países de la Unión Europea es más dispersa. El lanzamiento del Plan de Inversiones en 2014 y la actuación del Fondo Europeo de Inversiones Estratégicas, administrado por el BEI, han impulsado el desarrollo de más de 65 BIS en 12 Estados miembro. Como recoge la Figura 5, hasta febrero de 2024, Países Bajos, Portugal, Alemania, Francia, Bélgica, Finlandia y Suecia han registrado BIS. Dentro de los esfuerzos de la UE por lograr la transición hacia una economía sostenible, se están destinando recursos técnicos y financieros para fomentar el mercado de los BIS.

¹⁹ A fecha de febrero de 2024, se observan discrepancias entre el número de BIS reportados y aquellos incluidos en la base de datos. En particular, Bélgica y Francia señalan la existencia de más BIS de los registrados en la base de datos, a la espera de que Brookings Institutions reciba información detallada suficiente sobre estos proyectos para su inclusión. En el caso de Suecia, se han identificado dos BIS sin inversores asignados, razón por la cual no figuran en la mencionada base de datos.

En esta línea, cabe mencionar la reciente creación de la *European Impact Advisory Hub*²⁰, una plataforma de asesoramiento sobre implementación de los BIS.

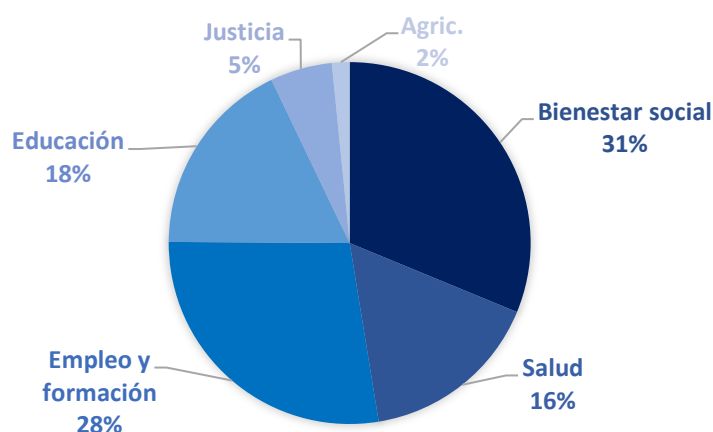
Por último, en países en vías de desarrollo, la presencia de BIS es menos pronunciada, aunque De la Peña (2021) refleja un interés en ascenso. En estos entornos, los bonos de impacto se estructuran generalmente como BID, al ser promovidos por ONGs globales y financiados por inversores internacionales, en lugar de entidades públicas locales.

4.3 Distribución sectorial

Los BIS financian intervenciones en áreas específicas, tradicionalmente atendidas por entidades sin ánimo de lucro y de carácter de servicios públicos. Inicialmente, los BIS desarrollaron proyectos de justicia penal, especialmente en Reino Unido y en EE.UU. Con el tiempo, las temáticas se han diversificado, sin que exista un área predominante (Cipoletta Tomassian et al., 2023).

La Figura 6, basada en datos de GO Lab, proporciona una visión cuantitativa de cómo se están priorizando actualmente los esfuerzos y la inversión social en el marco de los BIS a nivel sectorial. Su presencia se destaca en cinco grandes sectores: el bienestar familiar, el empleo y la formación profesional, la educación, la salud, la justicia y la agricultura y desarrollo.

Figura 6. Temática sectorial de los BIS



Fuente:Elaboración propia según los datos de GO Lab (2023)

²⁰ Se trata de una iniciativa lanzada durante la presidencia finlandesa del Consejo Europeo en junio de 2019. La plataforma forma parte del Grupo BEI y ofrece asesoramiento a las Administraciones públicas de los Estados miembros interesados en desarrollar modalidades de contratación por resultados sociales.

En base al análisis de los datos, y teniendo en cuenta las discrepancias entre las distintas fuentes, podemos extraer las siguientes conclusiones. Primero, se constata un crecimiento significativo tanto en el capital acumulado como en la cantidad de proyectos, lo que señala un dinamismo creciente del sector; sin embargo, este impulso se ha moderado en los últimos cuatro años. Segundo, la preeminencia de los BIS frente a los BID subraya una mayor adopción en países con economías desarrolladas, lo que podría interpretarse como un indicador de la capacidad y predisposición de dichas economías para innovar en la financiación de proyectos sociales. Tercero, su desarrollo está centrado en el Reino Unido y Estados Unidos, aunque está expandiéndose a Europa. Y cuarto, los BIS continúan reservándose para proyectos sociales de pequeña escala y de fácil medición.

4.4 Principales ventajas y limitaciones. El reto de la medición de impacto.

El éxito y el fracaso de los BIS ha motivado a la literatura a profundizar en sus ventajas, inconvenientes y retos. Según Barajas et al. (2014), algunas de ellas son consecuencias inherentes al diseño único del modelo de BIS, mientras que otras dependen de la implementación específica de cada proyecto BIS.

Autores como Carnoy y Marachi (2020), Blanco et al. (2020), Barajas et al., (2014), Gruyter et al., (2020) y entidades como GO Lab, SpainNAB y Cotec defienden que los BIS son un modelo innovador; mientras que críticos como Joy y Shields (2013), Pasi (2014), Edmiston y Nicholls (2018) y Caballol (2020) ponen de manifiesto sus limitaciones.

Como ventajas, la literatura destaca cinco aspectos fundamentales. Primero, la mejora de la efectividad y la eficiencia en la prestación de servicios públicos, donde la Administración pública, siguiendo a Barajas et al. (2014), efectúa pagos únicamente ante un resultado de éxito, trasladando la carga financiera inicial a los inversores y, a largo plazo, reduciendo el gasto en servicios sociales mediante intervenciones preventivas. Cabe precisar que la Administración sí asume algunos gastos iniciales, por ejemplo, el desarrollo de estudios de previabilidad y de viabilidad para el diseño y la estructuración de este tipo de contratos²¹.

²¹ Como vimos en la estructura, la primera fase del BIS requiere un estudio de viabilidad, que suele ser financiado por la Administración pública. No obstante, en las últimas iniciativas europeas y nacionales, destaca la intervención del FEI para financiar dichos acuerdos.

Segundo, la innovación en el sector público, que se manifiesta en la atención bien a cuestiones sociales bien a segmentos poblacionales que se encontraban desatendidos. Los BIS han sido incluso considerados innovadores al utilizarse para escalar servicios públicos ya existentes ²² (Blanco et al., 2020; Gruyter et al., 2020).

Tercero, fomentan la interacción entre los sectores público y privado, no sólo al canalizar el capital de inversores privados hacia cuestiones sociales, sino involucrando a grandes entidades financieras en calidad de intermediarias que, de lo contrario, no participarían en la inclusión social (Barajas et al., 2014).

Cuarto, ofrecen una vía alternativa para financiar programas políticamente sensibles o poco atractivos (Carnoy y Marachi, 2020). Maier y Meyer (2017) se refieren a cuestiones sociales como la rehabilitación de exconvictos o el tratamiento de adicciones, causas que es necesario enfrentar, pero cuya asignación de fondos públicos genera controversia.

Quinto, amplían la capacidad financiera y de actuación de los PSS, permitiendo que superen las limitaciones tradicionales de estructura y solvencia a través de los fondos aportados por los inversores sociales. Como señalan Barajas et al. (2014), los BIS no redistribuyen la financiación existente entre los PSS, sino que son una fuente adicional de financiación.

Sin embargo, los BIS también están sujetos a críticas de la literatura académica que abarcan los altos costes de transacción, la discontinuidad de las intervenciones y dificultad de sostener el impacto a largo plazo (Pasi, 2014); la mercantilización de políticas sociales, la aparición de conductas perversas²³ por parte de inversores y de PSS en la elección de problemas sociales, que pueden acabar redefiniendo cuestiones sociales en términos económicos (Joy y Shields, 2013); y la problemática de los *wrong pockets*, donde la entidad que se beneficia del ahorro es distinta a la que soporta el coste de la intervención (Edmiston y Nicholls, 2018); o la rigidez y carga administrativa para los PSS.

²² Un ejemplo, es el BIS que utiliza la metodología de Housing First, cuyos resultados sociales positivos han sido probados en EE.UU. Para más información, leer el apartado 5.1 Iniciativas en España.

²³ Son las conductas llamadas *creaming*, donde se presta el servicio sólo a las personas que tienen más probabilidades de alcanzar los resultados prefijados, y *parking*, donde se deja de lado a las personas que requieren más recursos o atención.

Caballol (2020) puntualiza que ciertas limitaciones atribuidas al BIS no derivan de sus características, sino de su aplicación en la práctica. En esta línea, se cuestiona la aplicabilidad de los BIS a problemas sociales que no son fácilmente cuantificables o susceptibles de generar ahorro. En aquellos en los que sí es posible la medición, se resalta la dificultad para hacerlo frente al coste que supone poner en marcha la herramienta. Carter y Fitzgerald (2018) afirman que aún no se han implementado BIS que tengan un efecto transformador a gran escala. De hecho, los BIS existentes se han caracterizado por su enfoque en intervenciones con un alcance reducido en términos de inversión y beneficiarios.

La literatura coincide en la cuestión de los mecanismos de medición como el gran reto de los BIS. Aunque se elaboran informes específicos en cada proyecto, estos adolecen de exactitud y objetividad. Falta uniformidad en los criterios de selección, así como en los niveles de rentabilidad esperados para los diferentes tipos de bonos de impacto y emisores. Joy y Shields (2013) critican la paradoja de que no existan pruebas suficientes que respalden un modelo que, paradójicamente, se centra en la obtención de resultados y efectos concretos. Esta crítica es sostenida incluso por los defensores de los BIS, quienes reconocen la escasez de datos que posicionen al BIS como una solución innovadora o capaz de obtener mejores resultados que los métodos de prestación tradicionales.

En conclusión, los BIS han captado el interés del inversor de impacto, especialmente en entornos favorables como el Reino Unido. No obstante, la implementación limitada de programas a gran escala suscita dudas sobre su eficacia. Los beneficios potenciales en innovación social y colaboración público – privada deben sopesarse con las críticas relacionadas con la medición de impacto y la mercantilización de las políticas sociales. A continuación, el estudio del mercado global nos proporcionará un marco de referencia para comprender la dinámica del mercado de los BIS en el contexto nacional.

5. LOS BONOS DE IMPACTO SOCIAL EN ESPAÑA

El interés creciente por las inversiones con impacto social en España, subrayado durante el GSG Global Summit Impact Investing, contrasta con el desarrollo aún incierto del mercado de los BIS en el contexto nacional. A pesar de los esfuerzos regionales liderados por entidades locales y organizaciones filantrópicas, estos instrumentos encuentran barreras particulares en nuestro país. Este capítulo analizará las iniciativas de BIS en España, con el objetivo de identificar las limitaciones que presenta el entorno español.

5.1 Revisión de las iniciativas existentes

De acuerdo con el informe más reciente de SpainNAB elaborado por Casanovas et al. (2023), los principales actores en la inversión de impacto en España son inversores institucionales, seguidos de fondos públicos, tanto nacionales como europeos, y por inversores individuales, organizados en su mayor parte en *family offices*. Las conclusiones de Casanovas et al. (2023), por un lado, apuntan a que la mayor parte de las inversiones tiene lugar a través de medios convencionales como el capital y la deuda, complementadas en ocasiones con donaciones y aportaciones filantrópicas, y por otro, destacan la ausencia de instrumentos financieros alternativos –en particular los BIS– en comparación con otros países europeos.

Hasta la fecha, el Fondo Social Europeo se presenta como el principal vehículo a través del cual el Estado español financia la innovación social. Este fondo busca ampliar el alcance temporal de las intervenciones sociales pero enfrenta críticas por su elevada burocracia, lentitud y el riesgo financiero que supone, especialmente para entidades sociales de menor envergadura (Blanco et al., 2020).

En lo que respecta a los BIS, las iniciativas se caracterizan por ser de ámbito regional y de pequeña escala. Están promovidas por organizaciones y entidades sin ánimo de lucro dedicadas a la promoción de la IIS como la Fundación Creas, la Fundación Cotec, la Fundación Inuit o UpSocial (ver Anexo III, que contiene una lista con las principales organizaciones y su labor). Se trata de entidades que difunden la IIS a través de la publicación académica, congresos y eventos, aunque algunas van más allá, para realizar los estudios de viabilidad de los BIS.

El interés por los BIS en España ha comenzado a tomar forma en años recientes. Por ejemplo, en 2017, la Fundación Inuit, Fundación Creas, Social Finance y UpSocial establecieron un acuerdo de colaboración para lanzar el Proyecto CIS España²⁴. En 2020, Cotec y SpainNAB publicaron la *Guía práctica para el desarrollo de Contratos de Impacto Social en España*, proporcionando recomendaciones específicas para el contexto nacional. Estas iniciativas, sumadas a las directrices del GSG y las experiencias de otros proyectos europeos, han incentivado a algunas Administraciones públicas regionales a explorar la implementación de BIS en sus territorios.

A continuación, se presentan seis iniciativas de BIS identificadas en España, para dos de las cuales se han elaborado fichas descriptivas. Los casos de estudio provienen de los portales de contratación pública de las distintas comunidades autónomas.

a) *Comunidad de Madrid. Personas sin hogar.*

El BIS está enmarcado dentro del Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia y su objetivo es ayudar a personas sin hogar. Se trata de una propuesta elevada por Hogar Sí, sobre la metodología norteamericana de *Housing First*²⁵. El objetivo es proporcionar una vivienda estable a 15 individuos con una historia prolongada de vida en la calle, apoyar su reintegración social y mejorar su salud y bienestar. Blanco et al. (2020) explican que el doble propósito perseguido por la Comunidad de Madrid: por un lado, tratar de dar una respuesta al problema estructural del sinhogarismo y, por otro, explorar la herramienta del BIS como forma de escalar una metodología ya validada.

El estudio de viabilidad fue financiado por el BEI, a través de un acuerdo de financiación alcanzado con el Ayuntamiento de Madrid. No obstante, tras haber sido realizado, el desarrollo del BIS se encuentra paralizado por la declaración de licitación desierta²⁶. Ello

²⁴ CIS hace referencia a Contrato de Impacto Social, y es el nombre que se utiliza en España para designar a los BIS. El propósito principal del Proyecto CIS España es explorar y demostrar la viabilidad de los CIS como herramientas para abordar diversas problemáticas sociales en España.

²⁵ El modelo *Housing First* se predica como innovador en la solución de la problemática del sinhogarismo, al invertir la lógica tradicional de los programas de ayuda. En lugar de requerir que las personas sin hogar superen problemas como la adicción o el desempleo antes de tener acceso a una vivienda, *Housing First* proporciona de manera inmediata un alojamiento estable sin condiciones previas.

²⁶ Utilizando como referencia a la RAE, en los procedimientos de contratación pública, la licitación desierta es “la situación que se produce cuando no existe alguna oferta o proposición admisible de acuerdo con los criterios que figuran en el pliego”.

indica un desajuste entre la oferta y las necesidades del mercado, y subraya la necesidad de reevaluar la propuesta.

Tabla 3. Contrato de Impacto Social para escalar la intervención *Housing First*

| | |
|-------------------------------------|--|
| Localidad | Comunidad de Madrid |
| Área de intervención | Personas sin hogar |
| Estado actual | Paralizado por declaración de licitación desierta |
| Duración total | 2 años |
| Inversión total | 1.200.000 euros |
| Inversor | <i>Pendiente</i> |
| Pagador de resultados | Con cargo al Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia – Financiado con los fondos de <i>NextGenerationEU</i> |
| Proveedor de servicio social | <i>Pendiente</i> |
| Intermediario | <i>Pendiente</i> |
| Resumen del proyecto | Prestación de un servicio de alojamiento dirigido a 15 personas sin hogar siguiendo el modelo <i>Housing First</i> , así como el soporte y acompañamiento profesional de carácter socioeducativo y la evaluación del servicio. |

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos facilitados por el portal de contratación pública de la Comunidad de Madrid.

b) *Comunidad Foral de Navarra. Apoyo a la infancia en riesgo de conflicto social.*

Este BIS también es parte del Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia, y busca evitar que los menores con familia requieran recurrir a los servicios de acogida residencial. Según una nota de prensa del Gobierno de Navarra (2018), las instituciones navarras esperan que el proyecto no solo genere un impacto social directo en la Comunidad, sino también una reducción de costes.

El programa se centra en proporcionar terapia intensiva a las familias, con el fin de evitar situaciones de conflicto que desemboquen en acogimiento residencial. Al igual que en el caso anterior, el estudio de viabilidad, adjudicado en 2017 a la fundación Creas Valor Social, ha sido financiado con cargo al BEI. Los resultados del estudio sugieren que la intervención podría reducir la necesidad de acogida residencial en un 15%, con un potencial de disminución hasta del 30% en comparación con otras regiones. Esto implicaría un ahorro considerable para el sistema de protección social de Navarra.

Sin embargo, el BIS ha quedado paralizado. La principal limitación ha sido la carencia de datos adecuados para establecer una línea base de indicadores que permita un seguimiento y evaluación precisos del impacto de la intervención.

Tabla 4. Contrato de Impacto Social dirigido a los menores tutelados

| | |
|-------------------------------------|--|
| Localidad | Comunidad Foral de Navarra |
| Área de intervención | Bienestar familiar; prevención de acogimiento de menores |
| Estado actual | Tras publicarse el estudio de viabilidad, está pendiente encontrar indicadores para su seguimiento y evaluación. |
| Duración total | 4 años |
| Inversión total | <i>No disponible</i> |
| Inversor | <i>Pendiente</i> |
| Pagador de resultados | Diputación Foral de Navarra |
| Proveedor de servicio social | <i>Pendiente</i> |
| Intermediario | <i>Pendiente</i> |
| Resumen del proyecto | Prestación de servicios de terapia para adolescentes en situación vulnerable. La población objetivo era de 400 familias y según el estudio de viabilidad, la intervención podría reducir la necesidad de acogida residencial en un 15%, repercutiendo en un ahorro significativo para el sistema de bienestar social de Navarra. |

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos facilitados por el portal de contratación pública de la Comunidad Foral de Navarra.

c) *País Vasco. Integración laboral de personas mayores.*

En el País Vasco existe una iniciativa de BIS dirigida a promover la contratación de personas mayores. El programa está dirigido a individuos en situaciones de vulnerabilidad laboral, como son las personas mayores de 45 años, con baja cualificación y que llevan al menos tres meses en desempleo. El Gobierno Vasco, a través de análisis demográficos y de mercado, ha constatado que la permanencia en desempleo por más de un año incrementa significativamente el riesgo de no encontrar trabajo en el futuro próximo, situando a estas personas en un escenario de desempleo crónico.

El impulso inicial para enfrentar esta realidad provino de Lanbide, el servicio público vasco de empleo, junto con la Fundación BBK, que respaldó la realización del estudio de viabilidad para el BIS. Sin embargo, el desarrollo del BIS sufrió una suspensión en 2020, cuando los recursos asignados fueron redistribuidos para paliar la crisis sanitaria de la pandemia.

d) *Cataluña. Apoyo académico a menores tutelados*

En Barcelona, tanto el Ayuntamiento como la Generalitat de Cataluña han contemplado utilizar un BIS para respaldar a adolescentes bajo tutela administrativa. La intervención busca reforzar su rendimiento académico y oportunidades de empleo de aproximadamente 200 adolescentes de la ESO.

El estudio de viabilidad ya se ha completado con la colaboración de UpSocial, y actualmente se está trabajando en la coordinación entre las diferentes administraciones y en el diseño del modelo de pago por resultados.

e) *Castilla y León. Inserción socio-laboral de personas en riesgo de exclusión.*

La Junta de Castilla y León ha encomendado a la Fundación Creas la realización de un estudio de pre-viabilidad de iniciativas en el ámbito de la inserción socio-laboral que podrían ser financiadas mediante un BIS. El propósito es identificar intervenciones con evidencia de éxito y que hayan sido evaluadas, para posteriormente adaptarlas a la realidad de colectivos en situación de vulnerabilidad y beneficiarios de la renta mínima en la región. El estudio de pre-viabilidad se encuentra en proceso de desarrollo.

f) *Otras*

Existen también iniciativas de menor escala que se están explorando en otras regiones, como en Valencia, donde la organización Kveloce ha emitido un estudio de previabilidad para un BIS enfocado en la pobreza energética.

5.2 Principales limitaciones en el contexto nacional

El examen de las iniciativas regionales revela que la adopción de los BIS en España avanza de manera pausada. A los retos ya señalados en el capítulo anterior, en España existen obstáculos adicionales. Entre ellos, la literatura destaca las siguientes:

En el ámbito legal y político, resalta la ausencia de un marco regulatorio adecuado que facilite el desarrollo de los BIS. A pesar de que el modelo de “pago por resultados” es teóricamente compatible con la normativa española de contratación pública, la legislación actual no contempla expresamente la “compra” de resultados en lugar de servicios o bienes específicos. Esto limita la flexibilidad necesaria para que los contratistas elijan los medios más eficaces para lograr los resultados deseados, lo cual es un aspecto fundamental de los BIS (Cuatrecasas, 2020). La estructura administrativa descentralizada de España añade complejidad. Guillermo Casanovas, investigador del Instituto de Emprendimiento de Esade, y Miquel de Paladella, socio y director general de UpSocial, advierten que los problemas sociales no se circunscriben a una única administración territorial, sino que alcanzan a distintas entidades de nivel local, regional o nacional. Esta dispersión de responsabilidades complica la coordinación y gestión de los proyectos en el contexto nacional.

Por otro lado, destaca la omisión de métricas cuantitativas de evaluación de impacto. En su investigación, Gallego et al. (2019) examinan un conjunto de contratos públicos para identificar cláusulas con métricas de impacto social. Su conclusión es que existe una omisión generalizada y sistemática de estas métricas en los procedimientos de contratación pública, lo que dificulta la valoración objetiva de los proyectos y, por ende, disminuye el atractivo para los inversores. Esta falta de transparencia y la imposibilidad de garantizar la efectividad de los BIS reducen el apetito de los inversores por los BIS (Caballol, 2020).

La situación se agrava debido a la insuficiencia de datos públicos y la inexistencia de un registro centralizado que faciliten análisis detallados y riguroso. Como se vió en el caso del CIS de Navarra, la dificultad para acceder a datos impide calcular la situación de partida y la posterior planificación estratégica del BIS.

También existe una falta de conocimiento y sensibilización sobre los BIS entre potenciales actores clave, incluyendo instituciones públicas, organizaciones sin ánimo de lucro y el sector privado. En palabras de Caballol (2020), la “demanda efectiva” de inversiones de impacto es escasa, en parte por la ausencia de ejemplos con éxito que actúen como referencia. Además, Casanovas y Paladella (2020) señalan que las organizaciones del Tercer Sector²⁷ no están capacitadas para cuantificar los resultados en su gestión de proyectos de inversión de impacto.

Más allá, se han identificado limitaciones en términos de capacidad institucional y recursos económicos necesarios para diseñar, ejecutar y gestionar proyectos basados en BIS. Estas limitaciones se materializan en la reticencia de las administraciones a asumir los costes iniciales, por ejemplo del estudio de viabilidad, que son críticos para el lanzamiento de BIS.

Por último, la colaboración multisectorial no alcanza los niveles necesarios. Los BIS requieren una cooperación estrecha entre el sector público, el privado y las organizaciones del Tercer Sector. No obstante, en España persisten barreras culturales y estructurales que impiden la óptima colaboración entre estos actores. Por ejemplo, a diferencia de lo que ocurre en otros contextos europeos, en nuestro país no existe una plataforma común que ponga en contacto a posibles partes interesadas.

²⁷ El Tercer Sector comprende entidades sin ánimo de lucro, tales como ONGs, fundaciones y asociaciones, que buscan impactar positivamente en la sociedad, cultura o medio ambiente. Se distinguen por no perseguir beneficios económicos para redistribuir entre accionistas, sino que reinvierten sus recursos en alcanzar objetivos sociales, culturales o ambientales

6. RECOMENDACIONES

Partiendo del análisis crítico de la situación del BIS en España y su comparación con el contexto internacional. La literatura especializada ha extraído una serie de recomendaciones que dirigidas a todas las partes, asignando un rol destacado a la Administración pública de nuestro país. Este capítulo recoge tales recomendaciones, agregando aportes originales que buscan contribuir al estudio y la optimización de los BIS en el entorno nacional.

Desde la perspectiva jurídica, diversos autores han propugnado por una modificación legislativa de la Ley de Contratos del Sector Público, que facilite la incorporación de los BIS (o, concretamente, de los contratos de impacto social) en el marco legal vigente. Reflejo de ello es la sugerencia de Cuatrecasas (2020) de situar estos contratos al margen de la contratación pública tradicional, asimilándolos a modalidades como los conciertos sociales o los convenios, para así estimular su aplicación.

En relación con la medición de impacto social, se observa un consenso en la literatura sobre la importancia de desarrollar y estandarizar indicadores de impacto social. Las propuestas de expertos como Ayala (2012) y Valcárcel-Dueñas y Solórzano-García (2019), así como las pautas sugeridas por instituciones académicas, del ámbito profesionales y del sector legislativo, convergen en este punto. En particular, Caballol (2020) subraya la importancia del diagnóstico de los datos y de la evaluación de los resultados²⁸ en el escenario español. Para impulsar estas actividades de medición, podría utilizarse una colaboración entre el Instituto Nacional de Estadística y los intermediarios.

Para superar la fragmentación de la información a nivel autonómico y municipal, se recomienda la creación de un registro centralizado de BIS. Este registro simplificaría la consulta y análisis de datos. Su gestión podría recaer en una agencia estatal específica o autoridad administrativa independiente que opere como un observatorio de BIS en España.

Para superar las limitaciones financieras, se ha destacado la iniciativa del BEI, ya comentada en capítulos previos. A través de su “Advisory Hub” y al plataforma “Social

²⁸ Con el diagnóstico Caballol (2020) se refiere al análisis de datos que permita ver cuál es la situación de partida de la población objetivo. Servirá como base para establecer objetivos realistas. Con la fase de evaluación, el autor se refiere al monitoreo y registro de las iniciativas de BIS lanzadas.

Outcomes Contracting”, el BEI proporciona asistencia técnica y financia estudios de viabilidad en Europa. El Fondo Europeo de Inversiones, por su parte, dispone de un fondo específico destinado a la inversión en BIS dentro de la UE y ha expresado un interés particular en proyectos españoles.

Además, sería recomendable que la Administración pública española contemplara la promoción de Fondos de Pagos por Resultados, similares a los que ya operan en el Reino Unido y Portugal, y que están en vías de desarrollo en Francia e Italia. Blanco et al. (2020) consideran que estos fondos podrían atenuar los costes de transacción, solucionar la problemática de los *wrong pockets* y facilitar la transferencia de estos mecanismos a políticas públicas.

Por último, se contempla la propuesta de establecer una plataforma nacional que sirva como foro de encuentro y colaboración para los diversos entes involucrados en los BIS. Dicha plataforma sería idealmente coordinada por el Ministerio de Derechos Sociales y Agenda 2030, y contaría con la participación activa de representantes de la administración a niveles local y regional, así como de sectores privados y del Tercer Sector. Esta iniciativa tendría como finalidad última fortalecer la red de BIS en España, promoviendo un intercambio fructífero y efectivo de información, recursos y buenas prácticas.

7. CONCLUSIONES

El presente trabajo se ha enmarcado en el compromiso y necesidad cada vez mayor de la colaboración entre el sector público y privado para contribuir al cierre de la brecha social. En esta línea, el trabajo ha perseguido contribuir al cuerpo académico existente sobre el bono de impacto social, así como proporcionar una visión integrada de los desafíos y oportunidades que enfrentan los mismos en España. Partiendo de la revisión bibliográfica y el análisis de los últimos datos publicados, se extraen las siguientes conclusiones.

En relación con la inversión de impacto, se observa un crecimiento en su adopción como estrategia de inversión de impacto. Sin embargo, su consolidación todavía pende del desarrollo e implementación de herramientas de medición de impacto.

Respecto al marco teórico de los BIS, este trabajo ha proporcionado una comprensión detallada sobre sus características, funcionamiento y desarrollo, tanto a nivel global como nacional. Se ha puesto de manifiesto su estructura compleja y casuística, para resaltar que su efectividad dependerá de la colaboración estrecha entre todas las partes.

En el plano práctico, se ha evidenciado la expansión de los BIS tanto en el ámbito internacional como sectorial. Mientras se reconocen las ventajas, como la innovación en la prestación de servicios sociales y la creación de nuevas vías de financiación, también se encuentran críticas como la mercantilización de problemas sociales. Todo ello viene inducido por la escasez de evidencia empírica que sustente su potencial innovador o su capacidad para producir resultados. Además, al igual que ocurre en la IIS, el desafío más crítico recae en los sistemas de medición de impacto.

Del análisis nacional, se extrae que el desarrollo de los BIS en España es notablemente inferior al del resto de países europeos. Si bien se han identificado iniciativas regionales en áreas como la reinserción laboral, menores tutelados y sinhogarismo, el despegue de estos proyectos de BIS está en entredicho. En vista de ello, es necesaria de una estrategia nacional que impulse la adopción y expansión de los BIS en nuestro país. España se enfrenta a barreras específicas, como la ausencia de un marco regulatorio que facilite su desarrollo y de métricas de impacto estandarizadas, así como una notable falta de conocimiento sobre los BIS, tanto a nivel de las instituciones como de los posibles inversores. A estos restos se suman las restricciones financieras de las Administraciones públicas y la limitada cooperación interadministrativa.

Para abordar tales limitaciones, se han propuesto una serie de recomendaciones basadas tanto en la revisión de la literatura existente como en el análisis propio realizado. Este estudio ha propuesto sugerencias sobre el marco regulatorio vigente, la medición de impacto, la plataforma de colaboración, la formación educativa y la creación de fondos de inversión de impacto.

Con todo, resulta fundamental reconocer las limitaciones en la elaboración de este estudio para contextualizar sus hallazgos y recomendaciones. Uno de los principales desafíos ha sido el alcance de la revisión bibliográfica, limitado por la disponibilidad y actualidad de los estudios sobre bonos de impacto Social en España, así como por la ausencia de un registro centralizado de BIS a nivel nacional e internacional. Aunque se ha realizado un esfuerzo exhaustivo por incorporar literatura más actualizada, la naturaleza reciente del BIS implica que ciertas iniciativas podrían no estar recopiladas. Además, se reconoce el potencial sesgo en la selección de fuentes y en la interpretación de los datos.

De cara al futuro, se identifican varias direcciones para la investigación en este campo. Un área interesante sería el análisis comparativo de casos de éxito internacionales y su potencial para ser aplicados al contexto español o los estudios longitudinales que sigan la evolución de los BIS en el país. También, elaborar sobre el papel de la tecnología en la mejora de la gestión y evaluación de los BIS, particularmente en lo que respecta a la recopilación de datos y la medición del impacto social. Esto no solo podría contribuir a superar algunas de las barreras identificadas sino también a innovar en la forma en que se estructuran y se ejecutan estos programas.

En última instancia, sería deseable que los responsables políticos y el sector público adopten una visión del BIS que trascienda de su función financiadora, para reconocer su potencial como verdadero motor de cambio social.

Declaración de Uso de Herramientas de Inteligencia Artificial Generativa

Por la presente, yo, Adriana Mendizábal Ruiz, estudiante de E3 de la Universidad Pontificia Comillas al presentar mi Trabajo Fin de Grado titulado "Hacia una economía de impacto: Un análisis de la evolución global y nacional de los Bonos de Impacto Social", declaro que he utilizado la herramienta de Inteligencia Artificial Generativa ChatGPT u otras similares (no he usado ninguna) sólo en el contexto de las actividades descritas a continuación:

1. **Brainstorming de ideas de investigación:** Utilizado para idear y esbozar posibles áreas de investigación.
2. **Corrector de estilo literario y de lenguaje:** Para mejorar la calidad lingüística y estilística del texto.
3. **Sintetizador y divulgador de libros complicados:** Para resumir y comprender literatura compleja.
4. **Generador de problemas de ejemplo:** Para ilustrar conceptos y técnicas.
5. **Traductor:** Para traducir textos de un lenguaje a otro.

Afirmo que toda la información y contenido presentados en este trabajo son producto de mi investigación y esfuerzo individual, excepto donde se ha indicado lo contrario y se han dado los créditos correspondientes (he incluido las referencias adecuadas en el TFG y he explicitado para que se ha usado ChatGPT u otras herramientas similares). Soy consciente de las implicaciones académicas y éticas de presentar un trabajo no original y acepto las consecuencias de cualquier violación a esta declaración.

Fecha: 6 marzo de 2024

Firma: Adriana Mendizábal Ruiz

A handwritten signature in black ink, consisting of several overlapping loops and a long horizontal stroke at the bottom.

BIBLIOGRAFÍA

- Arena, M., Bengo, I., Calderini, M., y Chiodo, V. (2016). Social Impact Bonds: Blockbuster or Flash in a Pan? *International Journal of Public Administration*. (39), 927-939. <https://doi.org/10.1080/01900692.2015.1057852>
- Arenas, J. (2017). Inversiones de impacto: ampliando el concepto de rentabilizar la inversión en M. de la Cuesta (coord.), *Dossiers EsF: Inversión de Impacto* (27), 13-18. Economistas sin Fronteras. <https://ecosfron.org/la-inversion-de-impacto-nuevo-dossier-de-esf/>
- Atkinson, A. B. (2015). Setting the Scene, *Inequality: What Can Be Done?* (pp. 9- 44). Harvard University Press. <https://www.acarindex.com/dosyalar/kitap/acarindex-1436513133.pdf>
- Barajas, A., Burt, K., Johnson, P., Licona, J., Parker, W., Sturtevant, L., y Yeh, C. (2014). *Social Impact Bonds: A New Tool for Social Financing*. Public Policy and international Affairs Fellowship, Junior Summer Institute, Princeton University. <https://spia.princeton.edu/sites/default/files/content/Social%20Impact%20Bonds%202014%20Final%20Report.pdf>
- Bernal, J. (2-3 de octubre de 2023). La inversión de impacto en 2023. [Resumen de presentación de conferencia]. GSG Global Impact Summit, Málaga, España. Fecha de último acceso el 15 de enero de <https://www.corresponsables.com/actualidad/gsg-global-impact-summit2023-economia-impacto>
- Blanco, L., de la Fuente Abajo, A., García A. (2020). *Toolkit para el desarrollo de Contratos de Impacto Social*. Cotec. <https://cotec.es/proyectos-cpt/guia-practica-para-el-desarrollo-de-contratos-de-impacto-social-cis/>
- Brookings Social and Developments Impact Bond (s.f.) Fecha de último acceso el 15 de marzo de 2024 en <https://www.brookings.edu/articles/social-and-development-impact-bonds-by-the-numbers/>
- Caballol, J. M. (2020). Innovación Social en el Ámbito de la Inclusión. En Etxebeste, E. (coord.), *Guía de Innovación Social en el Ámbito de los Servicios Sociales*. 120-

138. Gobierno de Navarra, Departamento de Derechos Sociales.
<https://www.navarra.es/documents/48192/0/Gu%C3%ADa+de+Innovaci%C3%B3n+Social+en+el+%C3%81mbito+de+los+Derechos+ Sociales+%281%29.pdf/f6c02d6c-6e88-2602-7d6a-1be1a4093994?t=1603455292563>
- CaixaBank (2023). *Inversiones de impacto social: en qué consisten*. Fecha de último acceso el 20 de febrero de 2024 en <https://www.microbank.com/es/blog/p/inversiones-de-impacto-social-que-consisten.html>
- Carter, E. y Fitzgerald (2018). We should ask three big questions about SIBs. *Policy Innovation and Evaluation Research Unit- PIRU*. Fecha de último acceso el 3 de marzo de 2024 en <https://piru.ac.uk/2018/05/08/we-should-ask-three-big-questions-about-sibs/>
- Casasnovas, G., Jenkins, S., Alarcón, J., González, M., y Ruiz de Munain, J. L. (2023) *Task Force de Fondos, Aprendizajes y Resultados*. SpainNAB. <https://spainnab.org/papers-de-los-task-forces/>
- Casasnovas, G., Picardo, T., González, M., (2023). *La oferta de capital de impacto en España en 2022*. SpainNAB. https://spainnab.org/wp-content/uploads/2023/09/Informe-SpaiNAB_Oferta-Capital-Impacto-Epana.pdf
- Casasnovas, G., y de Paladella, M. (15 de abril de 2020). *How can social impact bonds help prevent social issues?* [Podcast]. ESADE. <https://dobetter.esade.edu/en/podcast-social-impact-bonds>
- Chancel, L., Piketty, T., Saez, E., y Zucamn, G. (2022). *World Inequality Report 2022*. World Inequality Lab. https://wir2022.wid.world/www-site/uploads/2021/12/WorldInequalityReport2022_Full_Report.pdf
- Cipoletta Tomassian, G., Villareal, F., Abdo, T. (2023). Bonos de impacto: Coordinación e innovación para el financiamiento de inversiones con resultados sociales. *Serie Financiamiento para el Desarrollo*, (274), Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

<https://repositorio.cepal.org/server/api/core/bitstreams/34be384a-8d87-4fe4-9bfc-a26773342988/content>

Cohen, R. (2021). *IMPACT: Reshaping Capitalism to Drive Real Change*. Morgan James Publishing.

Cohen, R., (18 de noviembre de 2011). Harnessing social entrepreneurship and investment to bridge the social divide. Conferencia de la Unión Europea sobre la Economía Social, Bruselas. <https://ronaldcohen.org/sites/default/files/3/Harnessing%20entrepreneurship%20EU%20Nov%202011%20FINAL.pdf>

Cuatrecasas (2020). *Estudio jurídico monográfico: Viabilidad y encaje jurídico de los Contratos de Impacto Social (CIS) en la normativa de Contratación Pública de España*. SpainNAB. <https://gsgii.org/reports/viabilidad-y-encaje-juridico-de-los-cis-en-la-normativa-de-contratacion-publica-de-espana-2020/>

De la Peña Corral, M. C. (2021). *Bonos de Impacto Social: Nuevos modelos de financiación en América Latina* [Trabajo de Fin de Grado, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales]. Repositorio de la Universidad de Comillas. <http://hdl.handle.net/11531/47003>

Duque Velásquez, C. (2017). Bonos de impacto social. *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, (47), 175-178. <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/5674/documento/ue03.pdf?id=7563&forceDownload=true>

Edmiston, D. y Nicholls, A. (2018). Social Impact Bonds: the role of private capital in outcome-based commissioning. *Journal of Social Policy*, 47(1), 57-76. <https://doi.org/10.1017/S0047279417000125>

Eurostats (s.f.) *Government expenditure on social protection*. Fecha de último acceso el 15 de marzo de 2024 en https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Government_expenditure_on_social_protection#:~:text=In%20the%20EU%20in%202022,relates%20mainly%20to%20pension%20payments.

- Fontrodona, J., Levy Faig, D., Sanz Fernández, P. y Casas Huguet, M. (2015). *La apuesta del impact investing: Invertir contribuyendo a la mejora de la sociedad*. IESE Business School. <https://www.iese.edu/media/research/pdfs/ST-0380.pdf>
- Furió, E. (30 de junio de 2020). *Cómo los bonos ligados a criterios de sostenibilidad darán vida al mercado*. BBVA. Fecha de último acceso el 1 de marzo de 2024 en <https://www.bbva.com/es/sostenibilidad/como-los-bonos-ligados-a-criterios-de-sostenibilidad-daran-vida-al-mercado/>
- G8 Social Impact Investment Taskforce. (2014). *Impact investment: The Invisible Heart of Markets*. <https://gsgii.org/reports/impact-investment-the-invisible-heart-of-markets/>
- Gallego, M^o I., Ocaña M^a A., Sierra, O. (2019). Medición de Impacto en Contratación Pública Responsable. Revisión de experiencias. *Contratación pública responsable*. Fecha de último acceso el 13 de marzo de 2024: https://contratacionpublicaresponsable.org/wp-content/uploads/2019/03/GRUPO-1_TFC_CURSO-CPR.pdf
- Galluccio, C. (2023) Social Impact Bonds and Social Innovation: Benefits and Weaknesses. *Advances in Applied Sociology*, (13), 488 - 495. [10.4236/aasoci.2023.136030](https://doi.org/10.4236/aasoci.2023.136030).
- GIIN (2021). What is impact investing? *The Global Impact Investment Network*. Fecha de último acceso el 10 de marzo de 2024 en <https://thegiin.org/impact-investing/need-to-know/#what-is-impact-investing>
- Government Outcomes Lab (2022). *Social Outcomes Contracting in Europe*. Fecha de último acceso el 15 de marzo de 2024 en <https://advisory.eib.org/tools/resources/documents/social-outcomes-contracting-in-europe-procurement-guide.pdf>
- Government Outcomes Lab. Universidad de Oxford. *Impact Bonds Database*. Fecha de último acceso el 20 de febrero de 2024 de <https://golab.bsg.ox.ac.uk/the-basics/social-impact-bonds/>

- Gruyter, E. de, Petrie, D., Black, N., y Gharghori, P. (2020). Attracting Investors for Public Health Programs with Social Impact Bonds. *Public Money & Management*. (40) 225-236. <https://doi.org/10.1080/09540962.2020.1714312>
- Gustafsson-Wright, E., y Boggild-Jones I., (2018). *Paying for social outcomes: A review of the global impact bond market in 2017*. Brookings Institution. Fecha de último acceso el 20 de febrero de 2024 en <https://www.brookings.edu/blog/education-plus-development/2018/01/17/paying-for-social-outcomes-a-review-of-the-global-impact-bond-market-in-2017/>
- Gustafsson-Wright, E. y Gardiner S. (2015). *Policy recommendations for Impact Bond applications: A summary of lessons learned from the first five years*. Global Economy and Development Program at Brookings. <https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2016/07/SIB20Policy20Brief201web-1.pdf>
- Gustafsson-Wright, E. y Painter, E. (2024). *Social and development impact bonds by the numbers, February 2024 snapshot*. Brookings Institution. Fecha de último acceso el 28 de febrero de 2024 en <https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2024/01/Impact-Bonds-Snapshot-February-2024.pdf>
- Hand D., Ringel, B. y Danel A., (2022). *Sizing the Impact Investing Market 2022*. The Global Impact Investment Network. <https://thegiin.org/assets/2022-Market%20Sizing%20Report-Final.pdf>
- Hand, D., Dithrich, H., Sunderji, S., & Nova, N. (2020). *2020 Annual Impact Investor Survey*. The Global Impact Investing Network. <https://thegiin.org/research/publication/impinv-survey-2020/>
- Jackson, E. T. (2013). Evaluating Social Impact Bonds: Questions, Challenges, Innovations, and Possibilities in Measuring Outcomes in Impact Investing. *Community Development*. 44. 608-616. <https://doi.org/10.1080/15575330.2013.854258>
- Joy, M., & Shields, J. (2013). Social Impact Bonds: The Next Phase of Third Sector Marketization? *Canadian Journal of Nonprofit and Social Economy Research*. 4.

39-55.

<https://doi.org/10.22230/cjnser.2013v4n2a148>

La Torre, M. (2017). Inversiones de impacto social: ¿qué camino para la Unión Europea? en M. de la Cuesta (coord.), *Dossiers EsF: Inversión de Impacto* (27), 7-13. Economistas sin Fronteras <https://ecosfron.org/la-inversion-de-impacto-nuevo-dossier-de-esf/>

La Torre, M., Trotta, A., Chiappini, H. y Rizzello, A., (2019). Business Models for Sustainable Finance: The Case Study of Social Impact Bonds. *Sustainability*. 11(7). <https://doi.org/10.3390/su11071887>

Loungani, P. y Ostry, J., (2017). *Los estudios del FMI sobre la desigualdad: Punto de encuentro entre la investigación y la realidad*. IMF Blog. Fecha de último acceso el 29 de enero de 2024 en <https://www.imf.org/es/Blogs/Articles/2017/02/22/the-imfs-work-on-inequality-bridging-research-and-reality>

Maier, F. y Meyer, M. (2017). Social Impact Bonds and the Perils of Aligned Interests. *Administrative Sciences*, 7(3). <https://doi.org/10.3390/admsci7030024>

Milanovic, B. (2016). *Global Inequality: A New Approach for the Age of Globalization*. Harvard University Press. <https://doi.org/10.2307/j.ctvjghwk4>

Mudaliar, A. Bass, R. y Dithrich, H. (2019). Annual Impact Investor Survey. *The Global Impact Investing Network*. https://thegiin.org/assets/GIIN_2019%20Annual%20Impact%20Investor%20Survey_webfile.pdf

OCDE (2015). *In it together: why less inequality benefits all*. OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/9789264235120-en>.

OECD (2019). *Social Impact Investment 2019: The Impact Imperative for Sustainable Development*. OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/9789264311299-en>.

Pasi, G. (2014). Challenges for European Welfare Systems. A Research Agenda on Social Impact Bonds. *Review of Applied Socio-Economic Research*. 8(2) 141-150. https://reaser.eu/RePec/rse/wpaper/REASER8_16Pasi_P141-150.pdf

Piketty, T. (2015). *The Economics of Inequality*. Harvard University Press.
<https://doi.org/10.2307/j.ctvjnrk1>

Portal de contratación pública de la Comunidad de Madrid. Fecha de último acceso el 13 de marzo de 2024 en <https://contratos-publicos.comunidad.madrid/contrato-publico/contrato-impacto-social-dirigido-personas-hogar-adjudicar-procedimiento-abierto>

Portal de contratación pública de la Comunidad Foral de Navarra. Fecha de último acceso el 13 de marzo de 2024 en <https://hacienda.navarra.es/sicportal/ctaDatosAdjudicacion.aspx?Cod=1007&Ticket=18041810074109817657>

Real Academia Española. Fecha de último acceso el 13 de marzo de 2024 en <https://www.rae.es/>

Robin, S., y García, B. (2019). *Luces y sombras de la medición del impacto social en España: El estado de la medición y gestión del impacto social en España*. Fecha de último acceso el 10 de febrero de 2024 en <https://www.esimpact.org/wp-content/uploads/2019/11/LIBRO-ESIMPACT-A4inter-20191028-vf.pdf>

Servicio de prensa del Gobierno de Navarra. (2018, 30 de abril). *Derechos Sociales encarga un estudio sobre la viabilidad de la implantación de un Bono de Impacto Social*. Gobierno de Navarra. Fecha de último acceso el 3 de marzo de 2024 en https://www.navarra.es/home_es/Actualidad/Sala+de+prensa/Noticias/2018/04/30/Bono+de+impacto+social.htm

Snider, A. (2016). *Impact Investing: The Performance Realities*. Office of the CIO, Global Wealth & Investment Management, Bank of America Merrill Lynch Institute. Fecha de último acceso el 15 de febrero de 2024 de <https://olui2.fs.ml.com/Publish/Content/application/pdf/GWMOL/ME-impact-investing-white-paper.pdf>

Social Finance (s.f.) *Impact Bond Global Database*. Fecha de último acceso el 15 de marzo de 2024 <https://sibdatabase.socialfinance.org.uk>

- Social Impact Investment Taskforce (2014). Measuring Impact. *Global Social Investment Institution*. Fecha de último acceso el 6 de enero 2024 en <https://gsgii.org/wp-content/uploads/2017/07/Measuring-Impact-WG-paper-FINAL.pdf>
- Valcárcel Dueñas, M. (2023). Un nuevo contrato social: el papel de la economía social y el desafío de medir su impacto. *Revista DIECISIETE*. (8). 19-3. Doi: 10.36852/2695-4427_2023_08.01
- Williams, J. W. (2021). “Let’s Not Have the Perfect Be the Enemy of the Good”: Social Impact Bonds, Randomized Controlled Trials, and the Valuation of Social Programs. *Science, Technology, & Human Values*, 48(1), 91-114. <https://doi.org/10.1177/01622439211042083>
- Yong, X. (2021). *¿Por qué crece el interés de los inversores por los bonos vinculados a la sostenibilidad?* BNP Paribas Asset Management, 2021. Fecha de último acceso el 6 de enero de 2024 en <https://www.bnpparibas-am.com/es-es/inversor-profesional/portfolio-perspectives/por-que-crece-el-interes-de-los-inversores-por-los-bonos-vinculados-a-la-sostenibilidad/>

ANEXO

Anexo I. Contexto y estructura del BIS de Peterborough

En 2010, Social Finance introdujo el primer bono de impacto social dirigido a financiar intervenciones de rehabilitación en la prisión de Peterborough, en Reino Unido. Este proyecto, diseñado para un período de prueba de siete años, tenía como meta explorar si un apoyo integral y personalizado a aproximadamente 1.000 ex convictos facilitaría su reintegración a la sociedad. El objetivo marcado era reducir la tasa de reincidencia al 7,5%, para lo cual Social Finance levantó cinco millones de libras.

En julio de 2017, el Ministerio de Justicia anunció que el BIS de Peterborough había reducido la reincidencia en un 9 % global en comparación con un grupo de control nacional. En consecuencia, los 17 inversores recuperaron su inversión inicial, incrementada en aproximadamente algo más del 3% anual (Cohen, 2021).

La estructura se articuló de la siguiente manera:

| | |
|--|---|
| Coordinador o intermediario | Social Finance UK llevó a cabo la estructuración del bono, captación de inversores, y coordinación general del proyecto |
| Patrocinador o pagador de resultados | Ministerio de Justicia del Reino Unido junto con el Big Lottery Fund, se comprometieron a pagar si la tasa de reincidencia bajaba del 7,5% |
| Proveedor de servicios sociales (PSS) | Seis fundaciones especializadas en reinserción social (St Giles Trust, MIND, John Laing Training, Sova, Ormiston Families e YMCA) que actuaron conjuntamente bajo el nombre de <i>One Service</i> |
| Inversores sociales | 17 inversores que aportaron el capital inicial necesario, un total de cinco millones de libras. |
| Evaluador independiente | Fue objeto de dos evaluaciones por parte de Rand Corporation Europe. |

Anexo II. Comparación de datos de bonos de impacto (BI) según la fuente.

| | Última fecha de actualización²⁹ | Contratos de BI (unidades) | Capital (millones de dólares) | Beneficiarios (millones de personas) | Países (cantidad) |
|------------------------------|---|--------------------------------------|---|--|-----------------------------|
| Brookings Institution | 02/2024 | 253 | 513 | 1,8 | 40 |
| Go LAB/INDIGO | 01/2023 | 292 | 764 | 2,5 | 38 |
| Social Finance | 12/2022 | 251 | 700 | 1,9 | 35 |

Fuente: Elaboración propia sobre la base de los últimos informes de cada institución.

²⁹ Fecha de último acceso a cada base de datos: febrero 2024.

Anexo III. Organizaciones de ámbito mundial y europeo dedicadas a la IIS (no exhaustiva)

En los últimos años han proliferado varias organizaciones e iniciativas internacionales dedicadas específicamente a promover la IIS. Además, organizaciones internacionales preexistentes (OECD, WEF, ICMA) han empezado a prestar atención a este tipo de inversiones. Entre todas ellas, destacan las siguientes:

| Entidad | Nivel de actuación | Labor principal |
|--|---------------------------|---|
| Social Impact Investment Taskforce (SIIT) | Mundial | Desarrollo de IIS. Cuenta con cuatro grupos especializados: medición de impacto, asignación de activos, alineación con la misión y papel de la inversión de impacto en el desarrollo. |
| Global Impact Investing Network (GIIN) | Mundial | Desarrollo de infraestructura para aumentar la escala y la eficacia de las IIS. Publicaciones sobre la medición de impacto, tamaño de mercado, etc. |
| Global Steering Group for Impact (GSG) | Mundial | Presidido por Sir Roland Cohen. Cuenta con 34 países miembros y la Unión Europea como socio estratégico. Busca alinear intereses entorno a la inversión de impacto. |
| Foro Europeo de Inversión Responsable (EuroSIF). | Europa | Promoción de la ISR; cada dos años elabora el documento “SRI in Europe” sobre el estado de la cuestión |
| European Venture Philanthropy Association (EVPA) | Europa | Asociación que reúne a organizaciones interesadas en la inversión filantrópica y la IIS. |
| Social Finance | Europa | Fundada por Sir Roland Cohen. Organización más relevante sobre los bonos de impacto social. Aconseja a entidades gubernamentales y privadas en la implementación de BIS- . |
| Consejo Asesor para la Inversión de Impacto (Spain NAB) | Mundial; España | Representanta a España ante el GSG. |

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de cada institución

Anexo IV. Organizaciones de ámbito nacional dedicadas a la IIS (no exhaustiva)

| Entidad | Área de enfoque | Labor principal | Publicaciones relevantes |
|------------------------|---|---|---|
| Fundación Cotec | Innovación tecnológica y desarrollo económico | Promoción IIS a través de publicaciones y guías | Guías para la innovación empresarial |
| Fundación Creas | IIS y asesoramiento estratégico | Financiación e inversión en proyectos de IIS (a través del fondo Creas Impacto) | Informes sobre IIS en colaboración con otras entidades; estudios viabilidad |
| Fundación Inuit | Emprendimiento social y medioambiental | Apoyo a iniciativas de emprendimiento social | Estudios sobre emprendimiento social |
| SpainNAB | IIS y asesoramiento estratégico | Representación del GSG en España; impulso a la IIS | Análisis del mercado de inversión de impacto |
| SpainSIF | Inversión Socialmente Responsable | Integración de criterios ASG en las políticas de inversión | Publica estudios anuales sobre la Inversión Sostenible y la ISR |
| OpenValue | IIS y <i>venture philanthropy</i> | Inversión en empresas sociales; formación y publicaciones de IIS | Memorias sobre IIS |
| UpSocial | Innovación social y escalabilidad de proyectos. | Contribución educativa y académica sobre la IIS | Publicaciones sobre innovación social y su impacto |

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de cada institución