



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

# **BONOS DE IMPACTO SOCIAL: Nuevos modelos de financiación en América Latina**

Autora: María Cristina de la Peña Corral  
Directora: Dra. Elisa María Aracil Fernández

**Resumen:** Tanto actores públicos como privados se han volcado en la consecución de la Agenda 2030 y los Objetivos de Desarrollo Sostenible. Este estudio ha recogido el conocimiento del papel que han jugado los Bonos de Impacto como modelos innovadores de financiación en economías avanzadas desde 2010, representando una nueva forma de asociación público-privada donde se condiciona el pago al logro de unos resultados sociales marcados. El trabajo ha buscado verificar la hipótesis de si los Bonos de Impacto representan una nueva opción de inversión de impacto en la región de América Latina. Para ello, se ha profundizado en el análisis de los tres primeros casos implementados en Colombia, Argentina y Chile en términos de la demanda social, su marco legal, el perfil de los actores involucrados así como las métricas de pago fijadas. Se concluye que únicamente se cumple en el caso de Colombia, quedando evidenciado los retos de implementación a los que se han enfrentado en Argentina y Chile. Por tanto, el mercado de Bonos de Impacto se encuentra aún en una fase temprana y le queda un largo recorrido para llegar a convertirse en un modelo de financiación asentado que contribuya en el desarrollo sostenible a largo plazo de la región.

**Palabras clave:** Bonos de Impacto Social, Bonos de Impacto en el Desarrollo, Pago por Resultados, asociación público-privada, inversión de impacto, ODS, América Latina.

***Abstract:** Both public and private actors are committed to the achievement of the 2030 Agenda and the Sustainable Development Goals. This study has gathered knowledge on the role played by Impact Bonds as innovative financing models in advanced economies since 2010, representing a new form of public-private partnership where the payment is conditioned to the achievement of certain social outcomes. This paper has sought to verify the hypothesis of whether Impact Bonds represent a new option for impact investment in the Latin American region. To this end, the first three cases implemented in Colombia, Argentina and Chile have been analyzed in depth in terms of social demand, their legal framework, the profile of the actors involved as well as the payment metrics established. It is concluded that is only compliant in the case of Colombia, evidencing the implementation challenges faced in Argentina and Chile. Therefore, the Impact Bonds market is still at an early stage and has a long way to go to become an established financing model that contributes to the long-term sustainable development of the region.*

**Key words:** Social Impact Bonds, Development Impact Bonds, Payment by Results, public-private partnership, impact investing, SDG, Latin America.

## ÍNDICE

LISTA DE ACRÓNIMOS.....	3
ÍNDICE DE FIGURAS, TABLAS Y GRÁFICOS.....	4
1. INTRODUCCIÓN.....	5
2. MARCO TEÓRCIO Y ESTADO DE LA CUESTIÓN.....	6
2.1. Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) e inversión de impacto.....	6
2.2. Bonos de Impacto Social.....	9
a) BIS y BID: concepto y funcionamiento.....	9
b) Actores y estructuración del modelo.....	10
c) Datos del mercado BIS.....	12
d) Beneficios y Retos.....	15
3. METODOLOGÍA.....	18
4. RESULTADOS: ESTUDIO DE CASOS.....	19
4.1. Contexto e inversión de impacto en América Latina.....	19
4.2. Colombia “Empleando Futuro”.....	21
4.3. Argentina “Proyectá tu futuro”.....	27
4.4. Chile “Primero LEE”.....	32
5. DISCUSIÓN.....	36
6. CONCLUSIONES.....	41
7. BIBLIOGRAFÍA.....	43

## **LISTA DE ACRÓNIMOS**

**AOD:** Ayuda Oficial al Desarrollo

**ARS:** Peso argentino

**BIS:** Bono de Impacto Social

**BID:** Bono de Impacto en el Desarrollo

**BID Lab:** Laboratorio de innovación del Banco Interamericano de Desarrollo

**CIS:** Contratos de Impacto Social

**CLP:** Peso chileno

**COP:** Peso colombiano

**GIIN:** Global Impact Investment Network

**GIIRS:** Global Impact Investing Rating System

**IRIS:** Impact Reporting and Investment Standards

**ISR:** Inversiones Socialmente Responsables

**ISS:** Inversiones de Impacto Social

**ODS:** Objetivos de Desarrollo Sostenible

**ODM:** Objetivos de Desarrollo del Milenio

**PILA:** Plantilla Integrada de Liquidaciones de Aportes

**SECO:** Secretaría de Estado para Asuntos Económicos de Suiza

**TIR:** Tasa de Interna de Retorno

**USD:** Dólar estadounidense

## ÍNDICE DE FIGURAS, TABLAS Y GRÁFICOS

<b>Figura 1:</b> Modelo de estructuración de Bono de Impacto Social.....	12
<b>Tabla 1:</b> Indicadores Mercado Laboral de Colombia.....	22
<b>Tabla 2:</b> Programa BIS en Colombia “Empleando Futuro”.....	24
<b>Tabla 3:</b> Tipos de actores del BIS en Colombia “Empleando Futuro”.....	25
<b>Tabla 4:</b> Métricas de Pago y Resultados del BIS en Colombia “Empleando Futuro”....	26
<b>Tabla 5:</b> Programa BIS en Argentina “Proyectá tu futuro”.....	29
<b>Tabla 6:</b> Tipos de actores del BIS en Argentina “Proyectá tu futuro”.....	30
<b>Tabla 7:</b> Indicadores Educativos de Chile.....	32
<b>Tabla 8:</b> Programa BID en Chile “Primero LEE”.....	35
<b>Tabla 9:</b> Tipos de actores del BID en Chile “Primero LEE”.....	35
<b>Tabla 10:</b> Resumen de casos estudiados de Bonos de Impacto en América Latina.....	37
<b>Gráfico 1:</b> Número de Bonos de Impacto configurados por sector.....	13
<b>Gráfico 2:</b> Distribución geográfica de los Bonos de Impacto configurados.....	13
<b>Gráfico 3:</b> Número de Bonos de Impacto configurados por año.....	14
<b>Gráfico 4:</b> PIB (crecimiento % anual) de América Latina de 2017 – 2020.....	20
<b>Gráfico 5:</b> Tasas de Desempleo (%) en Argentina.....	28
<b>Gráfico 6:</b> Comparación Indicadores de Gobernanza Mundial en 2019.....	34

## 1. INTRODUCCIÓN

La justificación de la temática del estudio surge de la necesidad de dar visibilidad a nuevas herramientas de financiación que pueden llegar a contribuir a la sostenibilidad de las economías con retornos económicos e impactos sociales. Los gobiernos cuentan con limitaciones presupuestarias para llevar a cabo programas sociales por lo que tendrán que cooperar con el capital privado para invertir mejor sus propios recursos y mejorar los resultados sociales. Es a través de la creciente adopción de financiación basada en resultados que adquieren relevancia los Contratos de Pago por Resultados. Son una evolución de las intervenciones tradicionales que financian insumos para centrarse en lograr resultados medibles, ayudando a los gobiernos nacionales a atraer a los inversores privados a los proyectos económicos para maximizar la obtención de resultados sociales y desarrollar economías de impacto (GSG, 2021).

De la revisión de la literatura se desprende un interés cada vez mayor por economías desarrolladas, sobre todo Reino Unido y Estados Unidos, en la utilización de estos Contratos de Pago por Resultados, en especial el modelo de Bonos de Impacto Social (BIS). Por el contrario, se observa una limitación de estudios sobre su aplicabilidad en países en desarrollo, donde las necesidades sociales y desigualdad son mayores, habiéndose financiado un escaso número de programas con este modelo basados en la medición de resultados.

Por ello, los objetivos de este trabajo se centran en analizar las primeras experiencias en la implementación de Bonos de Impacto en América Latina y extraer los aprendizajes para futuros programas. Se ha acotado el estudio de casos a los primeros programas llevados a cabo en Colombia, Argentina y Chile, estudiando los beneficios y retos a los que se han enfrentado en su estructuración y diseño. De cada uno de ellos, se pretende identificar las demandas sociales perseguidas por los Gobiernos nacionales, las restricciones y retos normativos existentes, los distintos perfiles de actores involucrados, la fijación de las métricas de pago y su resultado. Con el objetivo último de verificar si son realmente instrumentos viables para los inversores de impacto, comprometidos con el desarrollo sostenible acompañado de un retorno financiero. Siendo por tanto la pregunta que ha guiado el presente trabajo: ¿Contribuyen al desarrollo sostenible los modelos de financiación de Pago por Resultados en América Latina?

## **2. MARCO TEÓRICO Y ESTADO DE LA CUESTIÓN**

### **2.1. Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) e inversión de impacto**

La 70ª Asamblea General de las Naciones Unidas adoptó la Agenda 2030 en septiembre de 2015 para la consecución de los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS). Es el plan de acción más ambicioso y de mayor alcance para conseguir el cumplimiento de los derechos humanos y el desarrollo próspero de la sociedad mundial. Definiéndose así el objetivo principal del desarrollo sostenible cómo conseguir un crecimiento económico duradero y equitativo que maximice el bienestar social, al mismo tiempo que preserve el entorno medioambiental para futuras generaciones (Park, 2018).

Estos 17 ODS fueron los sucesores de los Objetivos del Desarrollo del Milenio (ODM), definidos quince años antes durante la 55ª Asamblea General de las Naciones Unidas. Los cuales habían representado el mayor intento hasta 2015 en combatir la pobreza en sus diferentes dimensiones. Aunque no se consiguieron todas las metas pactadas se impulsó la disponibilidad a datos, el diseño de indicadores de desarrollo, la mejora de sistemas estadísticos nacionales que llevó a un incremento de la cultura de rendición de cuentas. Por ello, se mejoró la estructura de la Agenda 2030 para aumentar los 8 objetivos principales de los ODM a 17 ODS, que se desglosan en 169 metas medibles con sus 230 indicadores correspondientes (Gómez Gil, 2018). Entre los 17 objetivos y metas específicas de los ODS, se encuentran erradicar la pobreza, asegurar los derechos a la alimentación, la salud, la educación, la igualdad de género, acceso a agua limpia, energía asequible, trabajo decente y crecimiento económico, innovación en infraestructuras, reducción de desigualdades, ciudades sostenibles, acción por el clima, vida submarina y de ecosistemas terrestres, paz e instituciones sólidas y alianzas para lograr los objetivos (Naciones Unidas, 2020).

La Agenda 2030 está dirigida para el desarrollo sostenible global, tanto de países desarrollados y en desarrollo. No obstante, los últimos se encuentran con dificultades para la elaboración de las métricas, un correcto establecimiento de los mecanismos de control, unas medidas para evaluar el progreso alcanzado, mejorar las infraestructuras y la crítica labor de normalización, estandarización y verificación de los datos. Destacando los retos de la falta de disponibilidad de datos y la calidad de los mismos. Definiendo así las prioridades en estos países a la hora de diseñar políticas a nivel nacional para mejorar la eficacia de implementación de los ODS (Sarvajayakesavalu, 2015).

Es a finales del siglo XX cuando las inversiones, intermediarios e instrumentos de financiación empiezan a orientar su capital a proyectos y organizaciones que busquen un desarrollo de la sociedad más sostenible, luchando contra la pobreza, desigualdades o el cambio climático. Surgen así las conocidas como Inversiones Socialmente Responsables (ISR) o finanzas sostenibles (De la Cuesta, 2017). Creándose también en las décadas de los 70 y 80 las inversiones éticas, que evitaban empresas o sectores que tuvieran un impacto negativo como la industria armamentística o del alcohol (Arenas, 2017).

La tipología de Inversión de Impacto se acuñó por primera vez en 2007 en la convención patrocinada por la Fundación Rockefeller que reunió los líderes mundiales en finanzas, desarrollo y filantropía (González, 2015). El Global Impact Investment Network (GIIN) es la organización líder de referencia en inversión de impacto que busca escalar su efectividad en todo el mundo. Define la inversión de impacto como aquellas inversiones realizadas con una clara intención de generar un impacto social y medioambiental positivo y medible, a la vez que un rendimiento financiero. Estas inversiones pueden darse tanto en mercados desarrollados como los emergentes y sus rendimientos pueden oscilar entre los de mercado o inferiores al mercado, según la visión estratégica que busque su inversor (GIIN, 2021).

Es esta medición y gestión del impacto social y medioambiental, en términos cuantitativos, la característica diferenciadora de la inversión de impacto con otros instrumentos de financiación tradicionales, que sólo tienen un enfoque de rentabilidad y riesgo (Brandstetter y Lehner, 2015). Se diferencia a su vez de otros términos como las finanzas sostenibles, Inversión Socialmente responsable (ISR) o Inversión Ética. Las Inversiones de Impacto Social (ISS) destacan por su proactividad e intencionalidad de generar y medir el impacto producido tras satisfacer una demanda social específica, a la vez que un rendimiento financiero con un perfil de riesgo-retorno más paciente y a largo plazo. Aceptan rentabilidades por debajo del retorno del mercado, diferenciándose de la filantropía (La Torre, 2017), mientras que las ISR esperan una rentabilidad más cercana a la del mercado o seleccionan empresas con mejores prácticas en materias de medioambiente, sociales y de gobierno corporativo (Arenas, 2017).

Referente a la medición del impacto, hay un compromiso de avanzar hacia la estandarización de indicadores y sistemas de medición como sería el Impact Reporting and Investment Standards (IRIS) creadas por el GIIN, el Global Impact Investing Rating System (GIIRS) o el B Impact Assessment creado por el B Lab (Brandstetter y Lehner,



2015). Como muestra la encuesta realizada por el GIIN en el 2020, más del 70% de los inversores de impacto usan para fijar sus objetivos los Objetivos de Desarrollo Sostenible y sus indicadores de medición, acompañado de casi un 50% de inversores que utilizan el catálogo de métricas IRIS estandarizadas (Hand, Dithrich, Sunderji y Nova, 2020).

La inversión mundial y recursos financieros anuales estimados para cumplir los ODS y su metas para 2030 se encuentran alrededor de los 5 y 7 billones de dólares. En especial, los países en desarrollo muestran déficits de financiación de 2,5 billones de dólares anuales, lo que supone una mayor barrera y reto a la hora de alcanzar el desarrollo sostenible. Para conseguir cerrar esta brecha y alcanzar los ODS será fundamental la mayor involucración de la financiación por parte del sector privado y nuevos instrumentos de financiación. Entre estos se encuentran los Bonos de Impacto Social (BIS) o más recientemente conocidos como Contratos de Impacto Social (CIS) como un innovador instrumento de financiación para asociaciones público-privadas (Park, 2018).

Se necesita a nivel global una mayor interacción y colaboración entre el sector público y privado para conseguir alcanzar mayores resultados en el desarrollo sostenible y económico. Es necesario por ello enfatizar la importancia del rol que juegan los inversores privados en lograr este avance, en vez de solo utilizar la tradicional Ayuda Oficial al Desarrollo (AOD). La expectativa tradicional es que los gobiernos sean los responsables de proveer de seguridad y bienestar social, junto con resolver las situaciones de desigualdad a través de los ingresos fiscales. Los gobiernos de los países se encuentran con restricciones presupuestarias a la hora de hacer frente a estas expectativas y para abordar un mayor espectro de necesidades sociales ellos solos no pueden resolver las desigualdades de la sociedad. En especial, esta dificultad se hace más notoria en países en desarrollo que en países desarrollados (Jun, Kim y Han, 2018).

Dentro de los Objetivos de Desarrollo Sostenible, el Objetivo 17 busca incrementar y fortalecer las alianzas para conseguir el desarrollo sostenible en el mundo. Destaca el potencial papel que juegan las alianzas entre el sector público y privado para alcanzar los ODS. La mayoría de estas alianzas se han centrado en la colaboración del sector público con el sector corporativo privado, dejando más de lado el papel de los inversores privados. Con el crecimiento del mercado de la Inversión Socialmente Responsable (ISR) y la inversión de impacto se ha de analizar el importante papel que juegan estos inversores en fortalecer las alianzas con el sector público para estimular un desarrollo sostenible a través

de nuevas herramientas de financiación, como los Bonos de Impacto Social (BIS) (Jun et al., 2018).

## **2.2. Bonos de Impacto Social**

### **a) BIS y BID: concepto y funcionamiento**

Los Contratos de Pago por Resultados permiten a entidades gubernamentales pagar a un proveedor de servicios sociales en base a si se cumplen unos resultados fijados a través de métricas, en vez de pagar simplemente por servicios prestados. Al centrarse el pago en los resultados, estos modelos de financiación son flexibles y se especializan en cómo conseguir la mayor eficiencia, innovación e impacto a la hora de abordar programas sociales. Por tanto, estos Contratos de Pago por Resultados se enfocan en el impacto social que se busca cuantificar. Además, transfieren el riesgo financiero del sector público a inversores del sector privado, fomentando la entrada de nuevos actores en el modelo (Fox y Albertson, 2011).

En el presente trabajo se analizarán los Bonos de Impacto Social (BIS) como un nuevo instrumento de financiación basados en el Pago por Resultados donde entra en juego el sector privado. Como tal, no son bonos tradicionales a título de valor emitido en el mercado de valores, sino que entran dentro de la categoría de Contratos de Pago por Resultado (Warner, 2013). Consiguen una asociación público-privada para financiar programas de políticas públicas dirigidas a mejoras sociales en los sectores más vulnerables (Duque Velásquez, 2017). La asociación público-privada tiene el objetivo de aumentar la inversión del sector privado, acelerar el desarrollo del proyecto y servir de medio para aliviar los presupuestos del sector público (Warner, 2013).

En este modelo, los inversores privados aportan una financiación inicial a programas gubernamentales de naturaleza eminentemente social, que de otro modo por las restricciones presupuestarias de los gobiernos no se llevarían a cabo (Duque Velásquez, 2017). Este capital inicial es entregado a un intermediario que pagará por unos servicios dirigidos a un programa social específico de interés gubernamental. Si se consiguen los objetivos de impacto y mejoras sociales definidas en las métricas de pago, debidamente evaluadas a la finalización del proyecto, el gobierno devolverá a los inversores el capital invertido más un interés por el riesgo asumido. Ya que la recuperación de la inversión inicial está condicionada al logro de los objetivos, perdiéndose esta si no se alcanzaran

las métricas de pago (Arena, Calderini y Chiodo, 2016). De esta forma se consigue que inversores privados vean atractivo asumir el riesgo de programas sociales, colaborando con entidades gubernamentales y aunando así dos objetivos de rentabilidad e impacto social (Duque Velásquez, 2017).

En septiembre de 2010 en Reino Unido se diseñó e implementó el primer BIS, cuyo programa social estaba destinado a reducir la reincidencia criminal en la prisión de Peterborough (Warner, 2013). La inversión aproximada de 5 millones de libras se utilizó en el diseño de un plan de asistencia social para facilitar empleo, capacitación y vivienda a los ex convictos. Según la organización Social Finance, el beneficio consistía conseguir un menor coste en cárceles al haber menos delincuentes que cometieran delitos, consiguiendo el programa disminuir un 8.4% la tasa de reincidencia (Duque Velásquez, 2017).

El esquema de los Bonos de Impacto en el Desarrollo (BID) sigue los mismos principios que los BIS. Sin embargo, se diferencian principalmente en su alcance y la estructuración del pago. El distinto alcance radica al emplearse en países en desarrollo con ingresos medios o bajos, donde el rol de la entidad gubernamental en el BIS es sustituido por el de fundaciones, agentes bilaterales o multilaterales de desarrollo o donantes que hacen de pagador final a los inversores en función de la verificación de los resultados obtenidos. Por tanto, cambia el papel que juega el gobierno y en quién es el último pagador del programa (Rivera Acevedo y Tellez Live, 2016). Por consecuencia, son acuerdos privado-privado en el que suelen ser organismos internacionales los involucrados y donde la presencia del gobierno local es limitada. El primer BID, Educate Girls, fue establecido en 2015 con la inversión inicial de UBS Optimus Foundation para aumentar el número de escolarización de niñas marginadas en Rajhastan, India. El capital inicial de 270 mil dólares fue recuperado tras tres años con una tasa de retorno del 15% consiguiendo un impacto del 116% del objetivo de escolarización (Alenda-Demoutiez, 2019).

## **b) Actores y Estructuración del Modelo**

Como identifica Arena, et al. (2016) y se muestra en la Figura 1, los principales actores que han intervenido a lo largo de los primeros años de estructuración de Bonos de Impacto Social son:

**Entidad gubernamental/“Pagadores”:** administración pública de distintos niveles gubernamentales encargada de identificar la necesidad social, que por

restricciones presupuestarias o falta de recursos, no puede ser cubierta ni atendida total o parcialmente por los servicios públicos. A su vez, es el último pagador si se cumplen las condiciones de éxito del servicio acordadas (Arena et al., 2016).

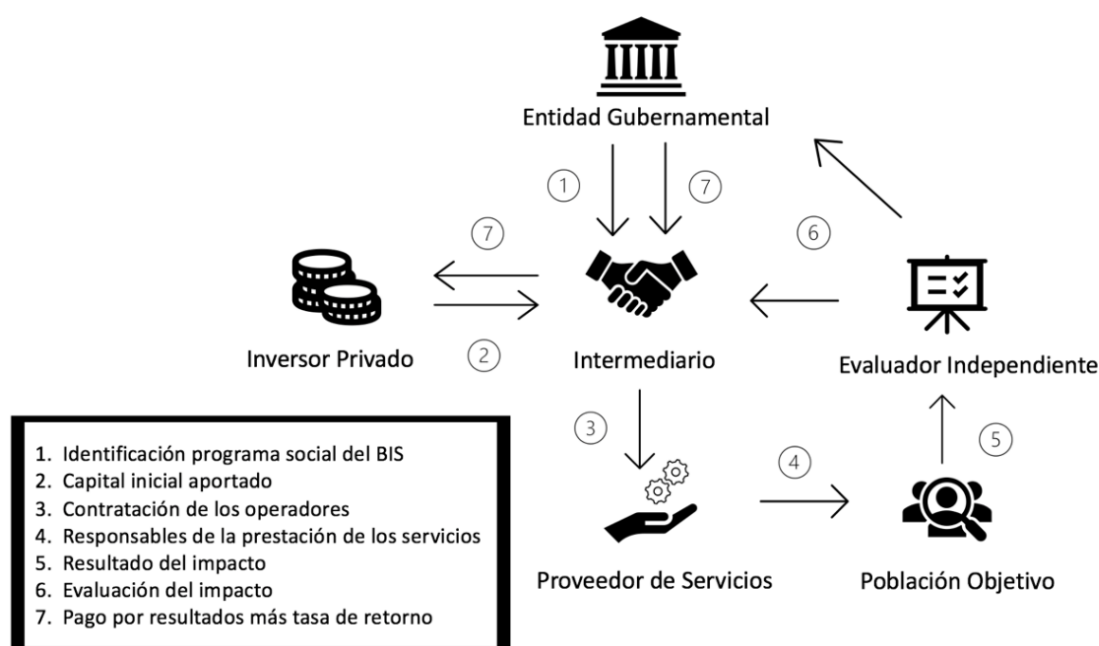
**Inversor:** entidades privadas o no-gubernamentales que financian por adelantando el proyecto, asumiendo el riesgo financiero y esperando la recuperación de la cantidad aportada inicialmente más un interés si se consiguen los resultados marcados (Arena et al., 2016).

**Intermediarios:** entidad u organización encargada de gestionar y facilitar la colaboración entre los distintos actores del BIS, conseguir los fondos operativos iniciales de inversores, concretar y firmar el Contrato de Pago por Resultados con el “Pagador”. Asimismo se encarga de los acuerdos transaccionales con operadores/proveedores de servicios específicos (Arena et al., 2016) y aporta informes periódicos a los inversores de manera que puedan llevarse a cabo correcciones durante la duración del programa y reduciendo desviaciones observadas (Ragin y Palandjian, 2013).

**Proveedores de servicios/Operador:** agentes expertos en el diseño y ejecución del programa social específico dirigido a la población objetivo (Arena et al., 2016). Siendo muy importante disponer de sistemas de gestión de datos, análisis de los mismos y su capacidad de proveer de servicios efectivos a la sociedad a lo largo de su funcionamiento (Ragin y Palandjian, 2013).

**Auditor Independiente/Evaluador:** asesor encargado de elegir el método de evaluación de los objetivos y verificar el impacto conseguido. Lo lleva a cabo de manera independiente, con rigor y transparencia, asegurando el cumplimiento o no de los objetivos marcados del BIS y, por tanto, de la procedencia del pago por parte del pagador (Arena et al., 2016).

**Figura 1. Modelo de estructuración de Bono de Impacto Social.**



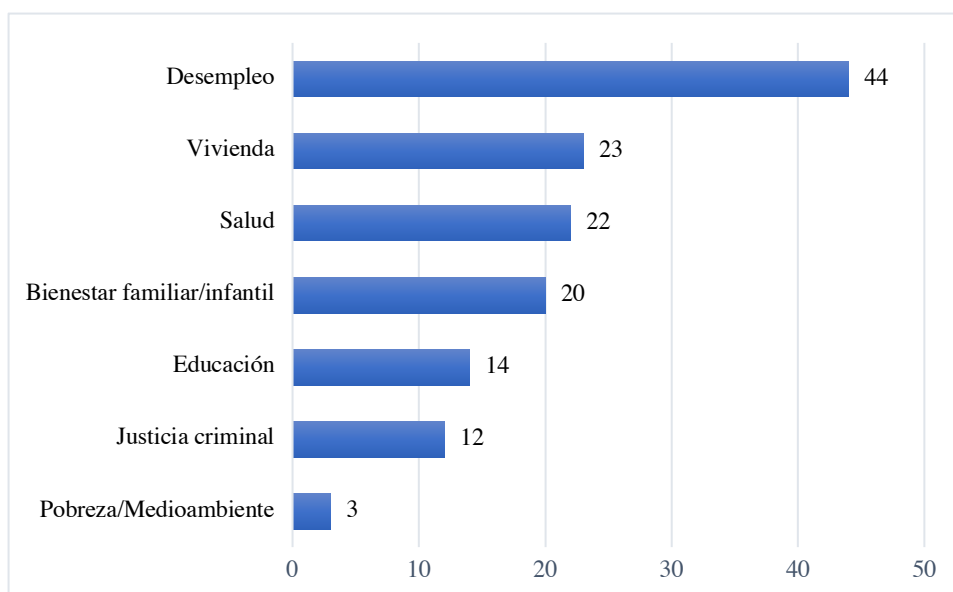
Fuente: Elaboración propia.

### c) Datos del mercado BIS

De acuerdo a la base de datos actualizada de la organización sin ánimo de lucro Social Finance, fundada en el 2007 en Reino Unido y cuyo objetivo principal es promover el conocimiento y facilitar la implementación de Bonos de Impacto, se cierra el año 2020 contabilizando un total de 138 bonos de impacto (130 BIS y 8 BIDs) y más de 70 en desarrollo y tramitación. Esto equivale a una captación de capital de 441 millones de dólares y un impacto en la vida de casi 2 millones de personas (Social Finance, 2020).

Estos bonos se han centrado en resolver desigualdades sociales en diversas áreas, mostradas en el Gráfico 1. Mayoritariamente un 32% están dedicados al desempleo, junto con un 16% en personas sin hogar, 15% en salud, 14% en bienestar familiar e infantil, y minoritariamente con un 10% en educación, 8% en justicia criminal y el resto en áreas destinadas a combatir la pobreza y el medioambiente (Social Finance, 2020).

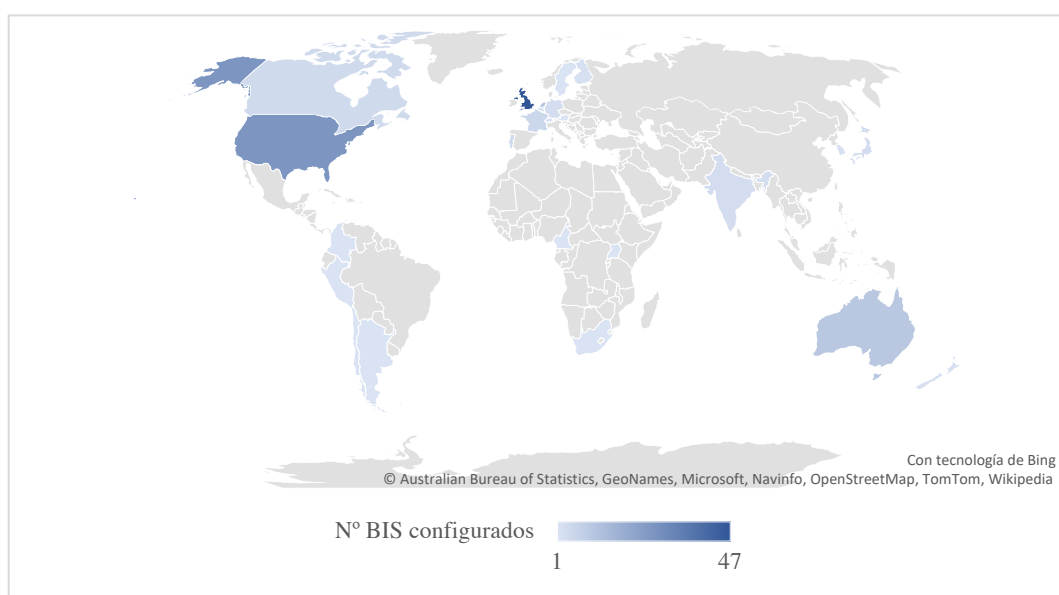
**Gráfico 1. Número de Bonos de Impacto configurados por sector.**



Fuente: Elaboración propia con datos de Social Finance, Impact Bond Global Database (2020).

Desde el primer BIS configurado en Reino Unido en 2010 (Peterborough), han logrado expandirse globalmente, principalmente a países de altos ingresos como Reino Unido, siendo el pionero con 47 bonos, seguido de Estados Unidos con 26. Tal y como se muestra en el Gráfico 2, solo una minoría se ha abierto el paso en países en desarrollo o con ingresos medios y bajos como en la India y otras regiones en desarrollo como América Latina o África (Social Finance, 2020).

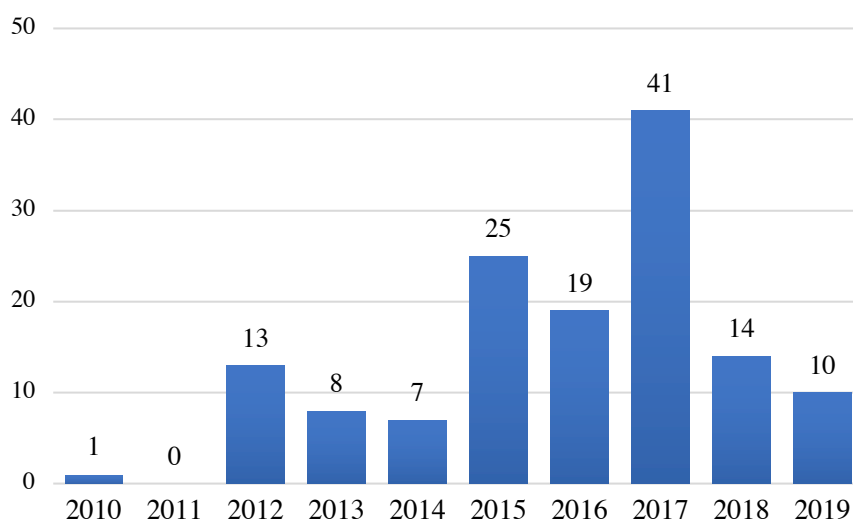
**Gráfico 2. Distribución geográfica de los Bonos de Impacto configurados.**



Fuente: Elaboración propia con datos de Social Finance, Impact Bond Global Database (2020).

Como se observa en el Gráfico 3, el número de Bonos de Impacto lanzados ha ido creciendo año tras año, alcanzando el máximo en 2017 con 41 nuevos proyectos. A partir de entonces se observa una desaceleración en el número de nuevos BIS, con los últimos 10 proyectos cerrados en 2019, siendo la cifra más baja desde 2014 con solo 7 (Social Finance, 2020).

**Gráfico 3. Número de Bonos de Impacto configurados por año.**



Fuente: Elaboración propia con datos de Social Finance, Impact Bond Global Database 2020.

Tras el análisis estadístico del mercado de Bonos de Impacto realizado por Tortorice, Bloom, Kirby y Regan (2020), se calcula una inversión media por bono de 3,8 millones de dólares, alcanzando mayores niveles de inversión en Estados Unidos y Reino Unido, junto con una media de 6 millones de dólares en pagos por resultados. El número medio de inversores por bono oscila alrededor de 3 y tienen una duración media de 4,5 años por proyecto. Respecto a la rentabilidad financiera obtenida por los inversores, el estudio de Gustafsson-Wright, Massey y Osborne (2020) concluye sobre los casi 50 Bonos de Impacto acabados hasta la fecha, que los resultados de las métricas de pago se han alcanzado y los inversores han recuperado su inversión en todos los casos (a excepción de dos programas fallidos). Obteniendo así unos rendimientos para los inversores de entre 1 y 20% sobre el capital inicial aportado.

#### **d) Beneficios y Retos**

Ragin y Palandjian (2013), los CEO de Global Impact Investment Network (GIIN) y Social Finance, Inc. respectivamente, destacan en su revisión de los BIS cómo los inversores de impacto tienen el potencial de mejorar la prestación de servicios sociales a través de su disciplina en el proceso de selección de los proveedores, soportado por rigurosos análisis y trabajos de due diligence, métodos de recolección de datos y prácticas de gestión del rendimiento para un mejor seguimiento del impacto. De esta manera, consiguen configurar una estructura del BIS que atraiga a nuevos tipos de inversores que puedan escalar la financiación de futuros programas sociales en áreas y regiones nuevas donde replicar el modelo (Ragin y Palandjian, 2013).

Junto con los estudios de Edmiston y Nicholls (2018) donde investigan de forma crítica el efecto y papel de la inversión social privada en cuatro BIS establecidos en Reino Unido para ver en qué medida son capaces de generar mejoras. Consiguiéndolo a través de la innovación en servicios de bienestar social, gracias al espacio para experimentar que otorga el capital privado al repartir el riesgo. Al basarse en un pago condicionado al resultado exitoso de los objetivos planteados, esto incentiva la persecución de mejores y mayores resultados sociales alcanzados por parte de los proveedores de servicios.

Adicionalmente, los BIS se justifican en el ahorro futuro que supone para el sector público condicionar el pago al logro de resultados sociales. Por esto, los BIS establecen sus resultados y métricas de pago en base a los ahorros financieros que se esperan para el sector público al llevar a cabo la ejecución del servicio. La última ventaja analizada de la aportación privada a los BIS es la adicionalidad, al conseguir mayores flujos de financiación para organizaciones dentro del sector social destinados a resolver problemas sociales. Consiguiendo así la inversión privada una continuada gestión de rendimiento del proyecto en tiempo real, lo que alienta a la mejora de la prestación del servicio por parte de los proveedores. Así el rol de estos inversores contribuye a avanzar en la regulación y medición del proceso (Edmiston y Nicholls, 2018).

A esto se le suma el análisis de Jackson (2013) acerca del interés mostrado por gobiernos de países desarrollados para complementar la financiación pública a diversos programas sociales. En concreto, centra su investigación en programas de BIS en U.S.A., U.K., Canadá y Australia. Resalta a su vez el poder y potencial de fomentar la combinación que se puede establecer entre los BIS como instrumentos de financiación y la tipología de



inversiones de impacto, donde los inversores no solo buscan una rentabilidad financiera sino también generar un impacto positivo social o medioambiental. Ya que este tipo de inversor ofrece las herramientas y experiencia en financiación y dinamismo de inversión. Con ello investiga las oportunidades y retos que el desarrollo de métodos de medición de impacto puede aportar a la eficacia de los BIS.

Sin embargo, Edmiston y Nicholls (2018) resaltan las escasas y limitadas pruebas empíricas de la efectividad y mejora de los servicios sociales gracias a los BIS y los beneficios que aporta el papel del inversor social privado para la reforma de los servicios públicos en los modelos de BIS. A su vez advierten que en algunos casos los costes de transacción podrían llegar a ser mayores a los supuestos ahorros futuros ofrecidos por el modelo de BIS. Al igual que en el estudio de Jackson (2013) que observa cierta reticencia a los BIS por parte de los responsables de inversiones de impacto. Existiendo una preocupación por la adecuada fijación de objetivos medibles y alcanzables en el periodo de financiación establecido y colaborar con diversos actores en su configuración. Por ello, destaca la responsabilidad de los agentes intervinientes en la declaración de intención y fijación de resultados a obtener, en especial, el papel crucial que juegan los profesionales independientes e intermediarios para incrementar la transparencia y evaluación de los resultados logrados para una mejor cooperación y rendición de cuentas dentro del mercado de inversión de impacto (Jackson, 2013).

Arena, et al. (2016) evidencian que la difusión de este nuevo modelo de financiación ha sido considerablemente lento, si se tienen en cuenta las altas expectativas iniciales y lo que se esperaba de ellos. Realizando un estudio empírico, en el que se analiza la estructura de prototipo y diseño de algunos BIS lanzados, defienden que la principal razón para su lenta proliferación es la falta de una definición de diseño de estructuración dominante, al tener que realizarse modificaciones específicas adaptadas a cada contexto en el que se desarrolla la iniciativa para superar los retos y barreras concretos.

Recogen que la principal barrera a los que se enfrentan es el marco legislativo de la administración pública de cada país, ya que reducen la participación de distintos tipos de organizaciones y actores que pueden involucrarse en la configuración de un BIS. Para salvar esta barrera sería crucial un marco legal más inclusivo que regule todos los proveedores de servicios potenciales, más allá de las consideradas con estatus de ONGs sin ánimo de lucro o con ánimo de lucro. Además del enfoque predominante de la contratación de servicios públicos que tienden a contratar bajo el criterio del precio más

bajo. Debiendo fomentarse la contratación de nuevos modelos innovadores y organizaciones que busquen una mejora de la calidad de la intervención a través de la orientación a la población objetivo y relaciones con la comunidad (Arena et al., 2016).

A esta se le añade el reto de los sistemas de contabilidad públicos que impiden la implementación de los BIS, al no poder la administración pública en algunos países comprometerse en el largo plazo con un gasto de duración y cuantía indefinida. Una manera de sobrepasar esta barrera sería identificando centros de gastos específicos de dotación pública, pero que a su vez sean independientes de las normas contables y de gobierno. El último reto que identifican es la escasa cultura en desarrollo de métodos de medición de impacto en los resultados de los programas sociales, junto con la falta de métricas y metodologías de medición establecidas (Arena et al., 2016).

Para superar algunos de los retos que presentan los BIS, en 2012 Reino Unido estableció el primer Fondo de Resultados (Outcomes Funds). Estos vehículos de financiación se crearon tras las lecciones aprendidas en los primeros BIS individuales ejecutados, permitiendo la escalabilidad, reducción de costes y soporte de varios Contratos de Pago por Resultados dentro de un mismo fondo que recoge capital público y privado. Así se han logrado mejorar los servicios y programas dirigidos a resolver problemas sociales complejos. Otros países como Francia, Alemania, Portugal e Italia han replicado también el modelo buscando la escalabilidad deseada para múltiples programas (Urriolagoitia, Casanovas y Hehenberger, 2019).

En la revisión de la literatura se observa una mayoría de análisis de casos individuales de Bonos de Impacto Social en países desarrollados y de altos ingresos. Si bien, Rivera Acevedo y Tellez Live (2016) analizan la posibilidad de transferibilidad del modelo BIS a tres países candidatos en América Latina: México, Chile y Colombia. Su estudio se realizó antes de que llegara a establecerse en 2017 el primer BIS en Colombia, pero sirve para entender el complicado contexto donde se buscaba implementar el modelo. En la actualidad de acuerdo a la base de datos de Social Finance (2020), en América Latina ya se ha configurado un BIS en Colombia y en Argentina, un BID en Perú que fracasó y otro BID en Chile. Mientras que se encuentran en desarrollo y evaluación la posible implementación de otros BIS en Brasil, México y Chile (Strid y Ronicle, 2021).

En el presente trabajo se tendrá en cuenta los principales aspectos de una efectiva transferibilidad del modelo de Bonos de Impacto de países desarrollados a países en desarrollo. Para así verificar si el modelo de Bonos de Impacto en América Latina es un

instrumento de financiación capaz de cumplir con el doble objetivo de retorno financiero e impacto social para los inversores de impacto.

Las dos hipótesis que van a guiar el estudio son:

H1: El modelo de Bonos de Impacto es capaz de generar un impacto social.

H2: El modelo de Bonos de Impacto es capaz de ofrecer un retorno financiero.

### **3. METODOLOGÍA**

La metodología de investigación empleada será una combinación de método deductivo y estudio de casos. Se empieza con una introducción del contexto socioeconómico y de la inversión de impacto que presenta América Latina. Para analizar a través de tres casos, en los que se han diseñado Bonos de Impacto, los argumentos a favor y en contra de la hipótesis. Siendo estos programas: BIS en Colombia “Empleando Futuro”, BIS en Argentina “Proyectá tu futuro” y BID en Chile “Primero LEE”.

Para valorar los principales aspectos de implementación del modelo de Bonos de Impacto en países de América Latina se utilizan como variables cualitativas y cuantitativas las utilizadas en el marco de transferibilidad del modelo llevado a cabo por Rivera Acevedo y Tellez Live (2016). Las variables a comparar en los tres casos son:

- a) Demanda social: identificación de la necesidad social a la que el Gobierno quiere dar respuesta.
- b) Factores contextuales: marco legal, estabilidad política y eficacia del Gobierno (Índices de Gobernanza Global del Banco Mundial).
- c) Características programáticas: estructura y diseño del Bono de Impacto.
- d) Aplicabilidad del modelo: tipo de actores participantes y resultados.

Para verificar la primera hipótesis del impacto social se usarán las métricas de pago definidas por los actores participantes, midiendo su cumplimiento de cara a satisfacer la demanda social de cada programa (Gustafsson-Wright et al., 2015; Jackson, 2013).

Para verificar la segunda hipótesis de retorno financiero, las principales variables a considerar son: el Pago Máximo por Resultado (al que se compromete el pagador) y la Tasa Interna de Retorno (TIR) para el inversor (Gustafsson-Wright et al., 2015; Scognamiglio et al., 2018; Warner, 2013).

Los datos para conducir la investigación se obtienen de la base de datos de Social Finance, Government Outcomes Lab, el Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional y revisión de literatura de informes realizados que evalúan los programas y buenas prácticas en la región, destacando los de Instiglio y el Banco Interamericano de Desarrollo. Como resultado del análisis se identificarán los retos y las claves necesarias para mejorar la efectividad de este instrumento en América Latina.

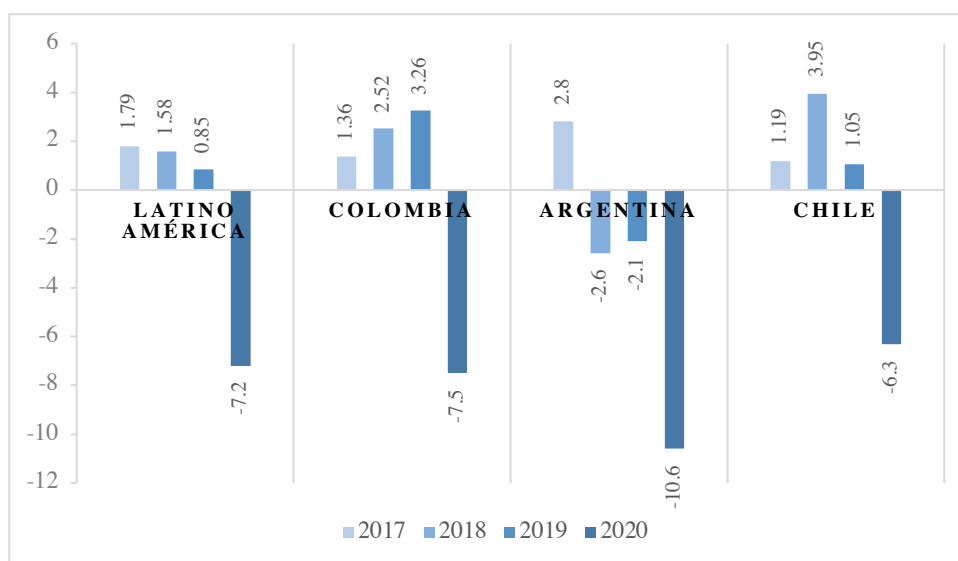
#### **4. RESULTADOS: ESTUDIO DE CASOS**

##### **4.1. Contexto e inversión de impacto en América Latina**

Hasta 2014, la región de América Latina había conseguido una década de crecimiento económico a través de políticas dirigidas a reducir los niveles de pobreza a la mitad, así como a incrementar un 25% de media la renta real (Bloomgarden, Eddy y Levey, 2014). Tal como se muestra en el Gráfico 4, desde entonces se observa un lento crecimiento económico a largo plazo, con un crecimiento anual del PIB de apenas un 0.85% en 2019. De los países donde se han implementado Bonos de Impacto, Colombia ha experimentando un mayor crecimiento porcentual anual que la media de los países de la región, Argentina una clara desaceleración y Chile un crecimiento más paulatino (Banco Mundial, 2021).

La pandemia del COVID-19 ha tenido un fuerte impacto en la perspectiva económica mundial, sobretodo en la región de América Latina y el Caribe. El decrecimiento del PIB anual en un -7.2% estimado para 2020, observado también en el Gráfico 4, sobrepasa al resto de regiones, seguida de Asia meridional con un -6.7% y Oriente Medio y Norte de África con un -5%. Representando así una recesión más profunda que la crisis financiera mundial del 2008 (Banco Mundial, 2021). La tasa de inflación se ha moderado en los últimos años así como las tasas de interés han decrecido facilitando un entorno más favorable a las inversiones (FMI, 2017). No obstante, las altas tasas de inflación en Argentina siguen siendo un problema y política prioritaria a abordar, junto con la previsión más negativa de un -10.6% de crecimiento anual del PIB tras la pandemia (Banco Mundial, 2021).

**Gráfico 4. PIB (crecimiento % anual) de América Latina de 2017-2020.**



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial (2021).

Esta situación económica en la región viene acompañada de un estancamiento en las mejoras sociales. La desigualdad sigue estando en niveles elevados, medido con el coeficiente Gini de 0.47 en el 2018. Aspectos clave de esta desigualdad son la distribución de la riqueza, habiendo empeorado desde el 2015 al 2018, las tasas de pobreza y de pobreza extrema, junto con altas tasas de empleo informal y limitado acceso a servicios públicos de calidad debido a la debilidad institucional, la inseguridad y corrupción de los gobiernos (Yasunaga Kumano, 2020). Todo esto se ve intensificado por la pandemia que presentará los grandes desafíos en salud, aumento en las tasas de desempleo y la escolarización. La educación a distancia intensificará las desigualdades de la población y el acceso a los más jóvenes (Banco Mundial, 2021).

Estos aspectos macroeconómicos son clave a la hora de atraer inversión a la región. El informe de ANDE y LAVCA (2018) sobre el estado de la inversión de impacto en América Latina estima que se invirtieron 4.7 mil millones de dólares en activos totales bajo administración en 2017, continuando el crecimiento del mercado. En su gran mayoría provienen de inversores de impacto internacionales, aunque en comparación con 2015 se han duplicado el número de actores locales. Un 75% del total de estas inversiones se destinaron a los sectores de microfinanzas y agricultura. Excluyendo el área de microfinanzas, los países con mayor recepción de estas inversiones fueron México y Brasil con un 20% cada uno. Respecto a los tres países de los casos que se analizan, Argentina recibió un 10%, Colombia un 7% y Chile un 1% (ANDE y LAVCA, 2018).

Debido a la pandemia del Covid-19 se prevé que priorizarán el destino de sus fondos hacia el sector de la salud y proyectos que aborden directamente los efectos de la pandemia (Hume, Davidson y Guttentag, 2020).

Los principales inversores de impacto participantes en la región de América Latina según el último estudio de Hume et al. (2020) se estructuran mayoritariamente como gestores de fondo con ánimos de lucro, seguidos de gestores de fondo sin ánimo de lucro, fundaciones, family offices e instituciones financieras. Realizando sus inversiones a través de formas tradicionales de financiación de capital, deuda y cuasicapital, sin olvidar que algunas se acompañan de donaciones y capital filantrópico. Detectando así la falta de instrumentos innovadores de financiación en la región.

El rasgo distintivo de estos inversores es su práctica en la medición del impacto, donde en esta región prima más a través de herramientas de medición propias y solo un tercio utilizan los indicadores estandarizados IRIS+ creados por el GIIN. Para ello, los inversionistas han alineado sus estrategias con los ODS para la medición del impacto que persiguen. Entre los que destacan el Fin de la Pobreza (ODS1), Trabajo Decente y Crecimiento Económico (ODS8), Reducción de las Desigualdades (ODS10) y Educación de Calidad (ODS4). Los participantes del estudio asimismo destacaron como retos la medición de los resultados en la región, el coste de la misma y la falta de estandarización (Hume et al., 2020).

## **4.2. Colombia “Empleando Futuro”**

### **a) Demanda social: Empleabilidad y empleo inclusivo**

El mercado laboral de Colombia se caracteriza por altas tasas de desempleo e informalidad, los costes laborales son altos, la burocracia y desajuste entre oferta y demanda de habilidades laborales contribuyen a una baja productividad y competitividad laboral. Colombia es el segundo país más desigual de América Latina con un coeficiente de Gini de 0.54 en 2018 según la base de datos del Banco Mundial. El largo conflicto armado del país ha contribuido a aumentar estas desigualdades y el desempleo (Estrategia País de SECO, 2017).

Esta área de empleabilidad y empleo inclusivo se ve alineada con el ODS8 Trabajo Decente y Crecimiento Económico. Aplicado a Colombia, como se puede ver en la Tabla

1, algunos de los indicadores que se utilizan para medir este ODS y el trabajo decente de acuerdo con Anker et al. (2003), Campagnolo et al. (2015) y Sachs et al. (2016) son:

**Tabla 1. Indicadores Mercado Laboral de Colombia.**

	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<i><b>PIB per cápita (US\$ precios actuales)</b></i>	6.377	6.717	6.429
<i><b>Gasto Público (% PIB)</b></i>	27,50	30,38	30,89
<i><b>Tasa de población activa, total (%)</b></i>	69,18	68,68	67,81
<i><b>Tasa de desempleo, total (%)</b></i>	8,87	9,11	9,96
<i><b>Desempleo, total jóvenes (%)</b></i>	17,84	18,58	20,01

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial (2021).

El gobierno de Colombia ha identificado como una de sus prioridades los programas sociales en materia de mercado laboral y la mejora de su efectividad. Para ello ha implementado y diseñado políticas centradas en reducir el nivel de vulnerabilidad a base de mejorar la empleabilidad de la población. Buscan fortalecer las competencias y habilidades laborales de la población en busca de empleo a la vez que interactúan con las empresas. Van destinados a una población objetivo con mayores niveles de vulnerabilidad, tales como las víctimas de conflictos armados, personas y jóvenes en situación de pobreza sobre todo en zonas urbanas de Colombia con un mercado laboral desarrollado (SIBs.CO., 2019).

Para la consecución de los programas de empleabilidad, el gobierno de Colombia ha invertido \$1,3 billones de pesos colombianos en los últimos dos años abarcando a una parte de la población de 600,000 personas (SIBs.CO, 2019). No obstante muchos de estos programas sociales no han conseguido los resultados positivos esperados y evaluar cuán exitosos han sido midiendo su impacto en la población es difícil. Es por esto que el Gobierno de Colombia apostó por el piloto de Bono de Impacto Social, siendo el primero en un país en vía de desarrollo de ingresos medios. Se destinaron \$2,740 millones de pesos (750,000 USD aprox.) de recursos públicos que se condicionaron 100% al logro de los resultados, lo que añade un incentivo financiero a su consecución y una mejora de los programas de empleo nacionales al incluir medición y evaluación (Instiglio, 2019).

## **b) Factores contextuales:**

Es prioritario entender el marco legal vigente a la hora de introducir la nueva asociación entre el gobierno, los inversores y los operadores de servicios en la estructuración de un BIS y Contratos de Pago por Resultados. En concreto, Colombia permite y no estipula nada en contra de las asociaciones público-privadas, quedando recogido en el artículo 355 de la Constitución Colombiana y dos normativas específicas, la Ley 1150 y 1508 de acuerdos público-privados (Rivera Acevedo y Tellez Live, 2016). Esto ha permitido la aportación de fondos en forma de préstamos, capital o combinación de ambas sin limitación de importe al no haber regulación en su contra, pudiendo intervenir entidades privadas, fundaciones, inversores y otro tipo de organismos. Respecto al marco fiscal también mencionar que es favorable, al existir deducciones en el Impuesto de Sociedades para los inversores y gozar los inversores extranjeros de beneficios a través de la existencia de Tratados de Doble Imposición con varios países (Instiglio, 2014).

No obstante, se enfrentó a las restricciones presupuestarias propias del ciclo económico del gobierno, con una vigencia máxima de un año. Fue posible alargar el primer BIS más allá de 12 meses gracias a la participación de instituciones de cooperación internacional como el Banco Interamericano de Desarrollo (BID Lab), quien ejecutó los pagos por resultados a partir de dicho periodo, con apoyo de recursos de la Secretaría de Estado para Asuntos Económicos de Suiza (SECO) (Instiglio, 2019). Este último organismo dentro de su programa de cooperación económica y desarrollo tiene como objetivo apoyar a Colombia en su integración a la economía mundial y promover su crecimiento económico inclusivo (Estrategia País de SECO, 2017). Añadir que Colombia cuenta con un mecanismo legal que asegura el pago más allá del ciclo anual presupuestario, “vigencias futuras”, que necesita ser autorizado (Instiglio, 2014).

Adicionalmente, la transición del gobierno en agosto de 2018 no obstaculizó la continuidad del proyecto ni el diálogo entre actores y la nueva administración gracias al respaldo del BID Lab como co-pagador (Instiglio, 2019). Los programas sociales destinados a mejorar la empleabilidad de Colombia son financiados el 97% por parte del Gobierno nacional, mientras que solo un 3% cuentan con el apoyo de cofinanciación por organismos internacionales de la inversión total del programa. Entre estos únicos 3 programas que son cofinanciados, destaca el Bono de Impacto Social cofinanciado por el Banco Interamericano de Desarrollo y el Departamento Federal de Asuntos Económicos de Suiza (SECO) en un 54% (SIBs.CO, 2019).



### c) Programa: “Empleando Futuro”

El **objetivo principal** es mejorar el binomio costo-efectividad en los proyectos de empleabilidad de los colombianos de difícil colocación y más vulnerables para brindar experiencia al Departamento administrativo para la Prosperidad Social y conocimientos sobre la construcción del modelo de Bono de Impacto Social (Instiglio, 2019). Las características quedan detalladas a continuación en la Tabla 2:

**Tabla 2. Programa BIS en Colombia “Empleando Futuro”.**

	<b>Colombia: Empleando Futuro</b>
<b><i>Fecha de Inicio</i></b>	Marzo 2017
<b><i>Duración Total</i></b>	21 meses 1ª Fase – Julio 2018 2ª Fase – Diciembre 2018 (Ampliación)
<b><i>Inversión Inicial</i></b>	835 millones COP (0,29M USD)
<b><i>Pago Máximo por Resultados</i></b>	2.944 billones COP (1,02M USD)
<b><i>Población Objetivo</i></b>	Inicial: 514 individuos Ampliación: 766 individuos vulnerables de las ciudades de Bogotá, Cali y Pereira entre 18 y 40 años.  Criterios de elegibilidad: - Puntaje SISBEN de 0 a 41,74 (medida de pobreza) - Pertenecer Red Unidos (grupo muy vulnerable) - Registro de víctimas de la Unidad para la Atención y Reparación a las Víctimas tras el conflicto armado

Fuente: Elaboración propia con datos de Instiglio (2019) y Government Outcomes Lab (2019).

### d) Aplicabilidad (actores y resultados):

- Actores, expuestos en la Tabla 3:

**Tabla 3. Tipos de actores del BIS en Colombia “Empleando Futuro”.**

<b>Actores</b>	<b>Entidad</b>	<b>Características</b>
<b><i>Pagadores/ Co-pagadores</i></b>	Departamento de Prosperidad Social (DPS)	Fija las políticas públicas del gobierno dirigidas a programas de inclusión social para las personas más vulnerables (DPS)
	BID Lab, con recursos de la Secretaría de Asuntos Económicos de Suiza (SECO)	Pertenece al Banco Interamericano de Desarrollo. Moviliza financiación para la innovación en proyectos que reduzcan la desigualdad de Latino América, escalando su impacto (BID Lab)
<b><i>Inversionistas</i></b>	Fundación Corona	Fundación familiar (Family Office)
	Fundación Bolívar Davivienda	Fundación social del Grupo Empresarial Bolívar
	Fundación Mario Santo Domingo	ONG que colabora con organizaciones públicas y privadas
<b><i>Intermediarios</i></b>	Corporación Inversor	Pionero en la inversión de impacto en América Latina y gestión de activos sociales en Colombia
	Fundación Corona	Selección de operadores y creación de un sistema de Gestión del Desempeño (GdD) para recopilar datos que faciliten los aprendizajes del modelo
<b><i>Operadores</i></b>	Kuepa, Fundación Colombia incluyente, Corporación Volver a la Gente y Fundación Carvajal	ONGS y prestadores de servicios dedicados a los servicios de educación, formación y capacitación laboral
<b><i>Auditor</i></b>	Deloitte	Multinacional independiente
<b><i>Asesor Externo</i></b>	Instiglio	Organización líder en el asesoramiento técnico de diseño y estructuración de Contratos de Pago por Resultados en países en desarrollo

Fuente: Elaboración propia con datos de Instiglio (2019) y Strid y Ronicle (2021).

- *Resultados:*

En términos de impacto social se midieron a través de la consecución de las métricas de pago definidas. Estas son los resultados por los que se paga en los Bonos de Impacto. De su correcta fijación, medición y evaluación dependerá el pago y la definición del éxito ligada al impacto social que se persigue. A la vez pueden incluir incentivos que maximicen el impacto (Instiglio, 2017). Mostrándose en la siguiente Tabla 4 las métricas

y los resultados alcanzados en término de la población objetivo que fueron beneficiadas por el BIS:

**Tabla 4. Métricas de Pago y Resultados del BIS en Colombia “Empleando Futuro”.**

<b>Métricas de Pago</b>	<b>Definición</b>	<b>Resultados (% sobre población objetivo)</b>
<b><i>Colocación ( C )</i></b>	Si los participantes que han recibido intervención consiguen un empleo formal, los inversionistas recuperan un 50% del pago per cápita.	899 personas (117%)
<b><i>Retención Laboral a 3 meses (R3)</i></b>	Si los participantes que consiguen la colocación además mantienen el empleo durante tres meses, los inversionistas recuperan el otro 50% del pago per cápita.	677 personas (88,4%)
<b><i>Retención Laboral a 6 meses (R6)</i></b>	Bonificación del 10% a los inversionistas si los participantes mantienen el empleo a seis meses.	313 personas (60.9% de los participantes de la 1º Fase)

Fuente: Elaboración propia con datos de Instiglio (2019).

En este primer caso se cumple la primera hipótesis de generar un impacto social. Las métricas que se definieron entre los distintos actores se han alcanzado, consiguiendo que 899 personas accedan a un primer empleo y más del 80% lo retengan a tres meses, viéndose una ligera disminución en la consecución de la métrica a seis meses que era de bonificación adicional. El Bono de Impacto Social representa así una herramienta innovadora al incorporar indicadores de evaluación posteriores a la colocación en el empleo y un seguimiento posterior de la retención del mismo en 3 y 6 meses, diferenciándose de otros programas de empleo del Gobierno (SIBs.CO, 2019). Mencionar la importancia que tuvo el contar con registros administrativos y bases de datos del Ministerio de Salud que sirvieron para la evaluación de los resultados, como la Planilla Integrada de Liquidaciones de Aportes (PILA) (censo mensual de la contratación formal) (Instiglio, 2019).

En términos de rentabilidad financiera para los inversores, estos obtuvieron unos rendimientos del 12.06% (TIR considerando inflación) según reportó la Corporación Inversor (Instiglio, 2019). Cumpliéndose así la segunda hipótesis del trabajo en términos

de la TIR y el Pago Máximo por Resultados que se esperaba al principio del programa, siendo mayor al capital inicial de inversión aportado.

Al cumplirse las dos hipótesis, demuestra ser una buena alternativa de inversión de impacto al obtener un retorno financiero junto al impacto social en la población vulnerable de Colombia.

Tras el éxito del primer piloto del BIS “Empleando Futuro”, en marzo de 2019 se inició la segunda fase del programa de 5 años del SIBs.Co. La Alcaldía de Cali en el programa “Cali progresa con empleo” logró que el doble de inversores intervinieran en el segundo BIS del país. A los inversores iniciales del BIS piloto, se les unieron la Fundación Plan, Fundación WWB Colombia y la Corporación Mundial de la Mujer. Se busca implementar un tercer y último que reúna todos los aprendizajes del diseño e implementación de los anteriores, escalando el modelo y evidenciando su potencial en el mercado de inversión de impacto para ampliar el abanico de futuros inversores privados (Instiglio, 2019).

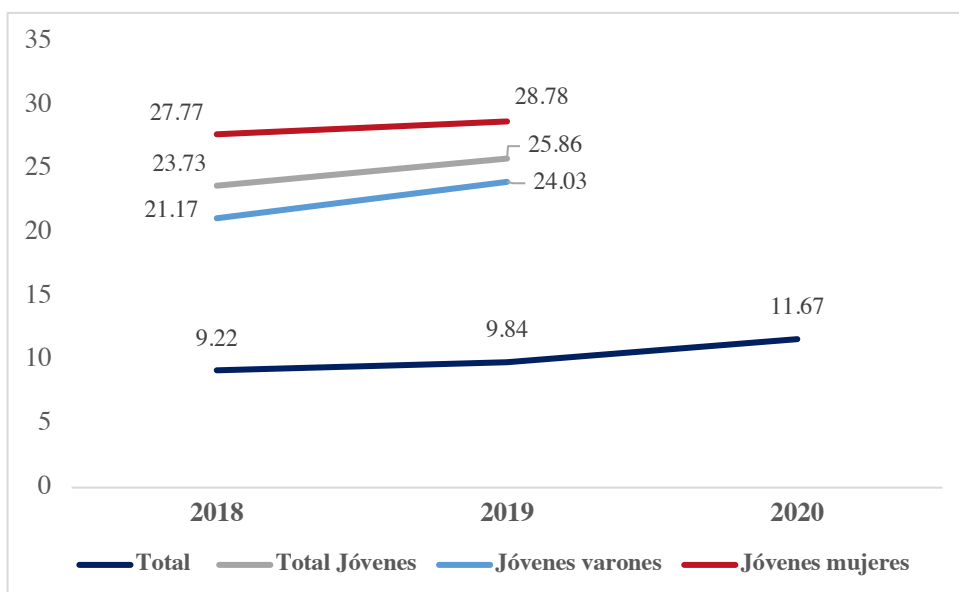
La realización de dicho programa ha sido posible gracias a la creación del primer Fondo de Pago por Resultados (Outcome Fund) en Colombia y América Latina que permite tener vigencias presupuestarias superiores a un año en base al mecanismo legal de “vigencias futuras” y la existencia de los co-pagadores de cooperación internacional ya mencionados (Strid y Ronicle, 2021).

### **4.3. Argentina “Proyectá tu futuro”**

#### **a) Demanda Social: Reducción del desempleo juvenil**

El mercado laboral de Argentina se caracteriza por sus altas tasas de desempleo y las mayores en desempleo juvenil de toda la región. Los jóvenes y mujeres argentinos son los grupos más afectados por el desempleo (CEM, 2020). Como muestra el Gráfico 5, la tasa de desempleo total de jóvenes entre 15 y 24 años es, tanto en 2018 como en 2019, más del doble que la tasa de desempleo total de la población activa argentina. En especial, las mujeres jóvenes sufren desventajas al tener tasas más elevadas que los varones (Banco Mundial, 2021). Los contextos poblacionales más vulnerables, sobretudo en el sur de Buenos Aires, alcanzaban un ratio juvenil de desempleo del 24.7% en 2017, donde los jóvenes tienen una probabilidad de más del 70% de estar desempleados comparado con el resto de la ciudad (Government Outcomes Lab, 2019).

**Gráfico 5. Tasas de Desempleo (%) en Argentina.**



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial (2021).

Las razones para estas altas tasas juveniles se ven acentuadas por el efecto de la pandemia. Se estima que se han perdido en 2020 más de 2,5 millones de empleos, representando una caída del 20.7%. Aumentando a su vez la tasa de inactividad del 53% al 62%, y repercutiendo de forma más intensa a los trabajadores informales que han representado 6 de los 10 trabajos perdidos por causa de la pandemia. Estos efectos negativos se han visto acompañados de un aumento en la desigualdad del país entre la población más rica y la más vulnerable. Ante esta situación, los jóvenes se ven más desprotegidos al ser de reciente incorporación al mercado laboral y no contar con la experiencia de los adultos. Sumándosele el perfil de trabajos donde suelen ser empleados, como el comercio, gastronomía y servicios, siendo de los sectores más afectados por la pandemia (CEM, 2020).

#### **b) Factores Contextuales:**

El marco legal de Argentina permite las asociaciones público-privadas. Sin embargo, el diseño del programa tuvo que contar con la asistencia técnica legal del Estudio Beccar Varela para buscar una solución al reto que presentaba el marco fiscal en Argentina por el cual las ONGs no pueden ser inversores sociales, sin perder sus exenciones fiscales. Se estuvo trabajando para modificar la normativa legal sobre el Impuesto de la Renta de manera que sí se permitiese para el caso de colaboraciones de Bonos de Impacto Social.

El marco legal en este caso limitó y generó demoras en su implementación (Auriscchio, 2019).

**c) Programa: “Proyectá tu futuro”**

El **objetivo principal** del BIS era de apoyar y acompañar a los jóvenes vulnerables en su desarrollo laboral. Formándoles en destrezas profesionales tanto de habilidades blandas como técnicas/prácticas, orientándoles en la obtención al primer empleo, así como acompañándoles con tutorías para retener el mismo y colaborar con empresas para reducir las barreras de prejuicios hacia el colectivo juvenil del sur de Buenos Aires (Buenos Aires Ciudad, 2021). En la Tabla 5 se pueden ver las características del programa:

**Tabla 5. Programa BIS en Argentina “Proyectá tu futuro”**

	<b>Argentina: Proyectá tu futuro</b>
<i>Fecha de Inicio</i>	Diciembre 2018
<i>Duración Total</i>	2 años
<i>Inversión Inicial</i>	48 millones ARS (1.1 M USD)
<i>Pago Máximo por Resultados</i>	48.8 millones ARS (1.2 M USD)
<i>Población Objetivo</i>	1,000 jóvenes vulnerables de entre 17 y 24 años de los 5 barrios más desfavorecidos y vulnerables del sur de la Ciudad de Buenos Aires

Fuente: Elaboración propia con datos de Government Outcomes Lab (2019)

**d) Aplicabilidad (actores y resultados):**

- *Actores, expuestos en la Tabla 6:*

**Tabla 6. Tipos de actores del BIS en Argentina “Proyectá tu futuro”.**

<b>Actores</b>	<b>Entidad</b>	<b>Características</b>
<b><i>Pagador</i></b>	Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires	El BID FOMIN hizo de apoyo financiero al gobierno con un préstamo del 59%. Siendo el gobierno 100% el pagador.
<b><i>Inversionistas</i></b>	Organización Román  Banco Galicia  IRSA  Banco Ciudad  +1 inversor anónimo	Family office que gestiona plataformas de inversiones con estrategias a largo plazo diversificadas y con evaluación de impacto  Mayor banco comercial del sector privado en gestión de activos, depósitos y préstamos de Argentina  Mayor empresa en Argentina de inversión en Real Estate  Banco comercial municipal de la ciudad de Buenos Aires que prioriza el crédito social a PYMES
<b><i>Intermediarios</i></b>	Acrux Partners	Empresa especializada en el asesoramiento y promoción de inversiones de impacto entre gobiernos, inversores y empresas privadas en Latino América. Co-lanzadores con el BID FOMIN del Fondo de Inversión de Impacto en Argentina, Uruguay y Paraguay (2016) y la Red Latinoamericana de Pago por Resultados (2019)
<b><i>Operadores</i></b>	AMIA Fundación Forge Fundación Pescar Reciduca	ONGs especializadas en brindar educación y formación para el acceso al mercado laboral de la población joven vulnerable, desarrollando sus capacidades socioemocionales, técnicas/digitales
<b><i>Auditor</i></b>	UNDP Argentina	Agencia de verificación independiente
<b><i>Asesor Externo</i></b>	Beccar Varella  Social Finance  Acrux Partners Argentina	Bufete de abogados que ofrece asesoramiento legal/fiscal en el diseño del Bono de Impacto.  Organización líder internacional para el desarrollo y asistencia técnica de Bonos de Impacto Social con base en Reino Unido. Busca diseñar Contratos de Pago por Resultados rigurosos y costo-efectivos.

Fuente: Elaboración propia con datos de Social Finance (2021), Government Outcomes Lab (2021) y Strid y Ronicle (2021).

*-Resultados:*

En términos de impacto social se busca mejorar los resultados laborales en el largo plazo de los jóvenes vulnerables del sur de Buenos Aires (Government Outcomes Lab, 2019). A la hora de diseñar las métricas de pago se hizo un análisis en profundidad de los factores de riesgo que llevan a la población vulnerable a estar desempleada o empleada de manera informal (Social Finance, 2021).

Los resultados que los operadores tienen que alcanzar a través de ofrecer sus servicios para que se cumpla el pago y se genere el impacto social son (Government Outcomes Lab, 2019):

1. Finalizar la escuela secundaria, para los participantes que no la hubieran terminado.
2. Acceso a un primer empleo formal e inclusión en el mercado laboral, cotizando y pagando impuestos.
3. Retención del empleo durante 4 meses.
4. Retención del empleo durante 12 meses.
5. Incremento del número de empresas que ofrezcan oportunidades laborales a los participantes de “Proyectá tu futuro”, aumentando el mercado laboral.

Los servicios mínimos del programa para conseguir las métricas se incluyen en una tarjeta de pago por resultados que incentiva la longevidad en el empleo y bonifica en función del grado de vulnerabilidad del participante. Existiendo bonificaciones por madres que viven en poblados chabolistas (Social Finance, 2021).

En este caso no se puede verificar la primera hipótesis de que el BIS genere un impacto social al no haber publicidad de datos. No se dispone de información de cómo está avanzando el programa ni a cuánta gente está consiguiendo beneficiar. Tampoco se dispone de información respecto a cómo la crisis del Covid-19 ha afectado a la consecución de las métricas de resultado pactadas.

En términos de rentabilidad financiera los resultados no se conocerán hasta diciembre de 2021, al igual que los resultados de la evaluación del impacto (Social Finance, 2021). En este caso, tampoco se puede verificar la segunda hipótesis de conseguir un retorno financiero al no conocerse la TIR esperada del programa BIS. No obstante, sí se observa en la estructuración del pago que la variable de Pago Máximo por Resultados esperados es ligeramente mayor al capital inicial aportado. En la Tabla 5 se observaba que esta inversión inicial era de 48 millones de pesos argentinos y los pagos máximos por



resultados esperados son de 48,8 millones de pesos argentinos. Si bien, al estar el pago condicionado a la consecución de los resultados del programa aún en curso, no se puede verificar la hipótesis.

#### 4.4. Chile “Primero LEE”

##### a) **Demanda Social:** Educación

Será en marzo de 2019 cuando se consigue lanzar un Contrato de Impacto Social o Bono de Impacto en el Desarrollo (BID) sin participación del gobierno, dirigido a la reducción de la analfabetización de niños procedentes más vulnerables de la región de Santiago (Hameed, 2021). En ese momento 6 de cada 10 niños en Chile que viven en zonas desfavorecidas y más vulnerables no saben leer (Social Finance, 2021).

Esta área de reducción de la analfabetización y mejora de la calidad educativa se ve alineada con el ODS4 de Educación de calidad. Aplicado al contexto de Chile, como se puede ver en la Tabla 7, algunos de los indicadores que se utilizan para medir este ODS y el acceso a una educación de calidad de acuerdo con Sachs et al. (2016), los indicadores del Banco Mundial y la OCDE son:

**Tabla 7. Indicadores Educativos de Chile**

	<b>Año 2018</b>
<i>Tasa inscripción escolar, nivel preprimario</i>	82,15%
<i>Tasa inscripción escolar, nivel primario</i>	94,74%
<i>Relación alumno-maestro, preprimario</i>	25
<i>Gasto Público en educación (%PIB)</i>	5.42%
<i>Rendimiento de lectura (+15 años), PISA</i>	442 (media OCDE 472)
<i>Rendimiento de las matemáticas (+15 años), PISA</i>	417 (media OCDE 489)

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial (2021) y la OCDE (2021).

Los primeros cinco años de vida de una persona son los más cruciales para el desarrollo de habilidades intelectuales, cognitivas y emocionales. Esto es clave para su rendimiento futuro en el colegio y acceso a educación de calidad que favorezca la integración en la sociedad e inserción al mundo laboral. Es necesario cerrar las brechas en los servicios

públicos educativos con programas complementarios que mejoren también los resultados académicos. Un Contrato de Pago por Resultados en esta área no solo premiará que haya más alumnos escolarizados, sino que se pague por buenos resultados de calidad y mejora educacional gracias a inversores privados que complementen a los colegios con programas de mejora (Bloomgarden et al., 2014). Una forma de medir este rendimiento académico y nivel de educación es el informe del Programa Internacional para la Evaluación de los Estudiantes (PISA) realizado por la OCDE. Según el mismo, aún siendo Chile el país de América Latina con mejores niveles de educación, se encuentra por debajo de la media del rendimiento de la OCDE (Bloomgarden et al., 2014).

#### **b) Factores contextuales**

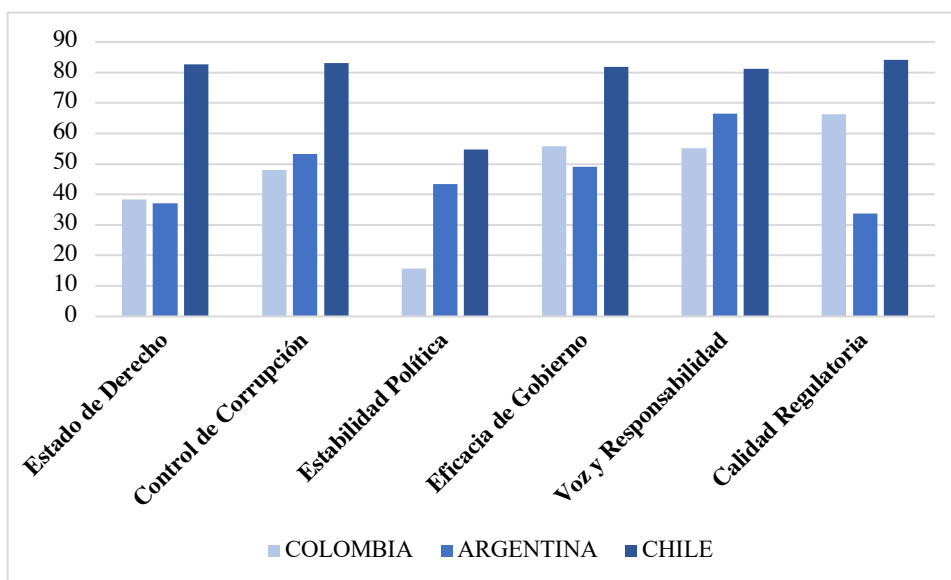
En cuanto al marco legal, la normativa chilena es muy restrictiva respecto a las donaciones. Los inversores que quieran participar en un BIS no pueden cualificar como donaciones sujetas a beneficios fiscales, siendo considerados como cualquier otro inversor que busque una rentabilidad del capital aportado. En algunos casos sí se pueden realizar acuerdos de cooperación entre organismos públicos y privados, así como inversiones híbridas pero con restricciones en cuanto a su cuantía (Instiglio, 2014).

El primer intento de configurar un Bono de Impacto Social en Chile se llevó a cabo conjuntamente por el Laboratorio del Banco Interamericano de Desarrollo y el Ministerio de Hacienda de Chile en 2015. Si bien se tuvo que abandonar por el cambio de gobierno producido. La inestabilidad política imposibilita en muchos de los casos el esfuerzo común de la implementación de los BIS (Hameed, 2021).

Por otro lado, desde 2018 el Banco Interamericano de Desarrollo trabaja en la estructuración de tres posibles BIS dirigidos a resolver necesidades sociales incluidas en el plan nacional de “Compromiso País”, la reinserción, personas sin hogar (vivienda) y juventud vulnerable, que debido a la falta de acuerdo entre sector público y privado están todavía en fase de diseño. Adicionalmente, debido a que la mayoría de los departamentos gubernamentales legalmente no pueden involucrarse en Pagos por Resultados (Hameed, 2021). En especial, Chile tiene altamente centralizados todos los organismos gubernamentales. Y, por tanto, todas las negociaciones tienen que pasar por el poder ejecutivo central, perjudicando el grado de autonomía para contrataciones públicas con terceros (Instiglio, 2014). Así mismo la alta rotación del personal gubernamental en los

distintos departamentos impide un compromiso a largo plazo con la estructura que el BIS requiere (Hameed, 2021).

**Gráfico 6. Comparación Indicadores de Gobernanza Mundial en 2019.**



Fuente: Elaboración propia con datos de los Indicadores de Gobernanza Mundial (WGI, 2021).

Cabe destacar, como se observa en el Gráfico 6, que teniendo Chile mejores resultados que Colombia y Argentina en los Indicadores de Gobernanza Mundial en 2019 haya sido el país donde más problemas se ha encontrado la configuración del modelo. Resaltando así la importancia de contar con un marco legal favorable a estas alianzas público-privadas y la demanda por parte del gobierno nacional para colaborar y cooperar en su implementación (WGI, 2021).

### c) Programa “Primero LEE”

El objetivo principal es reducir la analfabetización de los niños que viven en zonas vulnerables de la comuna de Estación Central en Santiago usando la metodología de alfabetización “Primero LEE” de la Fundación Crecer con Todos. Se centra en impartir un programa de desarrollo de habilidades de comprensión lectora y escritura para poder continuar complementando el programa de lenguaje y comunicación impartido por el Ministerio de Educación. Así mismo se centra en desarrollar la capacitación de los docentes y las escuelas participantes en apoyar el programa (Social Finance, 2021). En la Tabla 8 se observan las características de configuración del modelo:

**Tabla 8. Programa BID en Chile “Primero LEE”**

	<b>Chile: Primero LEE</b>
<i>Fecha de Inicio</i>	Marzo 2019
<i>Duración Total</i>	3 años
<i>Inversión Inicial</i>	190 millones CLP (0.266M USD)
<i>Pago Máximo por Resultados</i>	300 millones CLP (0.420M USD)
<i>Población Objetivo</i>	772 niños del jardín de infancia, dentro del primer y segundo grado que asisten a las escuelas participantes, previamente seleccionadas por su índice de vulnerabilidad, así como los niveles de rendimiento académico demostradas en las pruebas de lenguaje.

Fuente: Elaboración propia con datos de Social Finance (2021)

**d) Aplicabilidad (actores y resultados):**

- *Actores, expuestos en la Tabla 9:*

**Tabla 9. Tipos de actores del BID en Chile “Primero LEE”**

<b>Actores</b>	<b>Entidad</b>	<b>Características</b>
<i>Pagador</i>	Fundación Colunga Fundación Larraín Vial Fundación Mustaiks Fundación Viento Sur Christoph Schiess	Fundaciones especializadas en la educación de niños y adolescentes
<i>Inversionistas</i>	Doble Impacto	Plataforma de inversiones que funciona con préstamos colectivos a través de la participación de 5 inversores de impacto en este BID
<i>Intermediarios</i>	Fundación San Carlos de Maipo  Social Finance	Fundación sin ánimo de lucro que busca dar soluciones a problemas sociales de infancia.
<i>Operadores</i>	Fundación Crecer con Todos	Fundación creadora del programa de enseñanza Primero LEE que ayuda a superar la brecha educacional.

Fuente: Elaboración propia con datos de Social Finance (2021) y Strid y Ronicle (2021).

## - *Resultado*

En términos de impacto social las métricas de pago diseñadas para el BID miden el éxito al alcanzar los siguientes resultados de mejora de calidad educativa, y no sólo en incremento de niños escolarizados (Government Outcomes Lab, 2021):

- N° profesores que alcanzan un nivel predeterminado en la Prueba de Fidelidad Docente.
- N° directores que alcanzan un nivel predeterminado en la Prueba del Perfil del Director.
- N° niños que alcanzan un nivel en el Test de Comprensión Lectora y Producción de Textos de al menos "en desarrollo", "destacado" o "sobresaliente".
- N° niños que alcanzan un nivel predeterminado en la Prueba de Dominio Lector, midiendo el dominio de la lectura en voz alta.

En este caso, no se puede llegar a verificar la primera hipótesis de generar un impacto social a través del modelo de financiación por resultados. No se dispone de acceso a datos y no hay publicidad del progreso del programa aún en curso.

En términos de rentabilidad financiera los resultados no se conocerán hasta la finalización del programa, al igual que la evaluación del impacto social por las métricas definidas (Social Finance Database, 2021). Por tanto, tampoco se puede llegar a concluir que se cumpla la segunda hipótesis de conseguir un retorno financiero en función de la TIR esperada. Si bien, en la Tabla 8 donde se exponía el Contrato de Pago por Resultados, la variable de Pago Máximo por Resultados esperados es superior a la inversión inicial, condicionada a la consecución y evaluación de las métricas de resultados.

## **5. DISCUSIÓN**

Son muy pocos los programas que se hayan implementado en la región de América Latina que nos lleven a concluir que el modelo de Bonos de Impacto Social sea fácilmente transferible al contexto latinoamericano. Se expone a continuación, en la Tabla 10, un resumen de las variables utilizadas en el análisis de los tres casos de Bonos de Impacto implementados hasta la fecha, 2 BIS y 1 BID. Observándose que únicamente el BIS de Colombia "Empleando Futuro" ha terminado cumpliendo sus objetivos.

**Tabla 10. Resumen de casos estudiados de Bonos de Impacto en América Latina.**

	<b>BIS: Colombia “Empleando Futuro”</b>	<b>BIS: Argentina “Proyectá tu futuro”</b>	<b>BID: Chile “Primero LEE”</b>
<i>Estado</i>	Finalizado	En proceso	En proceso
<i>Demanda social</i>	Empleo	Empleo	Educación
<i>Inversión Inicial</i>	835 millones COP (0,29M USD)	48 millones ARS (1,1M USD)	190 millones CLP (0,266M USD)
<i>Pago Máximo por Resultados</i>	2.944 billones COP (1,02M USD)	48,8 millones ARS (1,2M USD)	300 millones CLP (0,420M USD)
<i>TIR</i>	12,06%	No disponible	No disponible
<i>H1: Impacto Social</i>	Sí, según métricas de pago: C: 117% R3: 88% R6: 61%	No disponible	No disponible
<i>H2: Retorno financiero</i>	Sí	No disponible	No disponible

Fuente: Elaboración propia

En primer lugar, únicamente en el programa piloto de Colombia se consigue cubrir la demanda social del gobierno medido a través de la consecución de las métricas de pago diseñadas de colocación en un empleo, retención a tres y seis meses. Al haber conseguido un aumento de las personas empleadas en condición de vulnerabilidad, está en línea con el Objetivo de Desarrollo Sostenible de Trabajo Decente y Crecimiento Económico (ODS 8) reduciendo en su pequeña aportación a la reducción de la tasa de desempleo en Colombia.

En segundo lugar, se consigue atraer a inversores privados comprometidos con el desarrollo sostenible. Asumieron el riesgo de aportar un capital inicial condicionado a la obtención de los resultados, sin perder de vista el retorno financiero de su inversión. En este caso, como ya se ha mencionado, consiguieron una TIR del 12.06% según reportó Corporación Inversor. Destacar la importancia que tuvo el incorporar al diseño del modelo unos incentivos financieros, no solo a la colocación, sino al mantenimiento de dichos empleos durante 3 y 6 meses (10% de bonificación adicional), prolongando el impacto social en el tiempo (Instiglio, 2019).

De este modo, queda evidenciado el cumplimiento del doble objetivo para los inversores de impacto que ofrece el nuevo modelo en América Latina del BIS: la generación de un impacto social y un retorno financiero. Pudiendo llegar a representar una nueva alternativa de instrumento de financiación para el desarrollo sostenible en el largo plazo en esta región.

Sin embargo, en el caso de Argentina y Chile, no se ha podido llegar a concluir la verificación de las dos hipótesis de estudio planteadas, al no haberse evaluado ni publicado los datos de impacto social y retorno financiero hasta la fecha. Lo que representa una limitación al estudio, al no conocerse el avance de dichos programas que podrían haber aumentando el conocimiento y divulgación de los proyectos para crear interés entre futuros inversores, tanto locales como internacionales. Si bien, la variable de Pago Máximo por Resultados se establece en el contrato inicial con un potencial retorno financiero. En estos dos casos se han descrito los retos a los que se han tenido que enfrentar en la implementación del nuevo modelo de financiación, bien sea por falta de voluntad política (caso de Chile) o barreras legales (caso de Argentina).

En línea con el informe realizado recientemente por Strid y Ronicle (2021) donde se abordan las lecciones aprendidas por el BID Lab y los Resultados de la Agenda de Aprendizajes de Instiglio (2019), del estudio de los tres casos analizados se desprenden al menos cuatro factores importantes que pueden favorecer la efectividad del modelo de Bonos de Impacto y hacerlo atractivo a futuros inversores de impacto:

*a) Importancia del marco legal y voluntad política*

La importancia del marco legal y regulatorio en América Latina es crucial a la hora de transferir el modelo de países desarrollados a en desarrollo. El marco legal difiere de un país a otro y son, en mayor o menor medida, restrictivos a este tipo de asociaciones público-privadas. Mientras como hemos visto en el caso de Colombia no hay ley contraria a este tipo de asociaciones, sí se vieron limitaciones en materia fiscal en el caso de Argentina o Chile. Asimismo, como se ve en el caso de Chile, la falta de voluntad política y alto grado de centralización del gobierno imposibilitó la implementación del primer BIS planteado en el 2015 y demora en el diseño de otros 3 que llevan en fase de estructuración desde 2018 aumentando los costes de estructuración del programa.

Sin embargo, gracias al interés mostrado por los inversores de impacto y fundaciones privadas en Chile se pudo implementar el primer Bono de Impacto en el Desarrollo (BID).

Es por tanto importante dar a conocer los beneficios que ofrecen estos modelos para cambiar la disposición del gobierno, considerarles una opción de financiación en la consecución del desarrollo sostenible y participar en futuros programas que aumenten la transparencia en la rendición de cuentas.

Como destacó Bloomgarden et al., (2014) los gobiernos no permiten comprometer fondos a lo largo de varios ciclos presupuestarios lo que dificulta la continuidad y el aprendizaje de los proyectos diseñados a medio y largo plazo. Como se observa de la comparación con el marco teórico en países desarrollados, la duración de los BIS tiene de media una duración de 4 años y medio, siendo la duración de los casos estudiados en el análisis menor a dicho plazo, limitando así todo el alcance potencial del impacto social sostenible.

#### *b) Importancia de la existencia de un co-pagador*

El éxito del primer modelo de Bonos de Impacto Social en Colombia se debe en gran parte a su estructuración. De la comparación de los tres países analizados se desprende la utilidad de que exista la figura del co-pagador que respalde al gobierno. De esta forma, se produce una distribución del riesgo financiero entre los actores, haciendo más atractivo para los inversores de impacto invertir en Contratos de Pagos por Resultados al aportar más seguridad y eficiencia al modelo. Debido a que la región, como se ha analizado en el Gráfico 7 presenta altos niveles de corrupción e inestabilidad política que pueden desanimar la colaboración público-privada.

Como se observa en el marco teórico de BIS en países desarrollados, el pagador tendía a ser únicamente el gobierno. Mientras que en el proceso de transferir el BIS a América Latina ha sido crítica la labor del Banco Interamericano de Desarrollo tanto como co-pagador en el caso de Colombia (permitiendo una ampliación del programa al respaldar otra vigencia presupuestaria), como en Argentina haciendo de prestamista y respaldando al gobierno (aunque el pagador fuera 100% la Ciudad de Buenos Aires). En el caso estudiado de Chile, aunque solo se haya implementado un Contrato de Impacto Social sin la participación del gobierno, el BID Lab lleva desde el 2018 colaborando en el diseño y estructuración de 3 posibles BIS (Strid y Ronicle, 2021). Como se resaltaba en el marco teórico, Arena et al., (2016) postulaba que su difusión había sido lenta en países desarrollados al no haber una estructura modelo predominante. Esto se ha podido observar también en el análisis de los tres países sometidos a estudio.



### *c) Incrementar el número y perfil de los inversores*

En los casos de Colombia y Argentina, los inversores tienen principalmente un perfil de fundaciones familiares o family offices y grupos empresariales con claras estrategias de crear impacto en el desarrollo social. Mientras que el rol de los intermediarios es llevado a cabo por expertos y pioneros en la inversión de impacto de la región latinoamericana, aportando su conocimiento en la gestión de recursos, diseño y medición de las métricas de pago fijadas.

En el caso de Chile, el pagador fueron fundaciones privadas las que sirvieron de catalizador para implantar el Contrato de Pago por Resultados, siendo respaldados por el interés de los inversores de impacto cumpliendo el rol de inversionistas. De este modo se puede concluir que sí se observa un interés por parte de entidades privadas en entrar a invertir en proyectos cuyo pago esté condicionado a los resultados sociales obtenidos, con una intención de mejorar su efectividad y reducción de costes de los mismos.

No obstante, es necesario la evolución hacia un mercado más maduro como en regiones desarrolladas para atraer a otros perfiles de inversores. Tal y como se expone en el marco teórico, son cada vez más habituales los Fondos de Pago por Resultados (Outcome Funds) que incrementan los fondos recaudados por el gobierno para pagar a los inversionistas atrayendo a perfiles más variados. En el caso de Colombia se empieza a ver ya las lecciones aprendidas en los países desarrollados al haber creado el Primer Fondo de Pago por Resultados para su articulación de 3 BIS consecutivos enmarcados en el programa SIBs.CO mencionado en el análisis. Esto marca una tendencia en Colombia de buscar el aprendizaje continuo y estandarizar el modelo, en vez de casos individualizados como el de Argentina o el intento por parte de Chile sin contar con el gobierno.

### *d) Necesidad de disponibilidad de datos*

Otro aspecto tratado en el marco teórico es la pobre capacidad de países en desarrollo de recopilar y acceder a datos de calidad de forma que contribuyan a la medición de los resultados. Como se comenta en el informe del BID Lab de Strid y Ronicle (2021), en el caso de Colombia, fue clave la disponibilidad de datos administrativos (PILA) antes y después del inicio del programa que sirvieron para la evaluación del impacto social de un modo efectivo reduciendo su coste. Destacar la voluntad política que debe de existir por parte del gobierno para colaborar con las instituciones privadas de manera que faciliten la disponibilidad de datos administrativos, mejorando así la gestión de recursos y

beneficiándose del conocimiento de inversores privados. Como resaltaban Bloomgarden et al., (2014), la falta de datos es una barrera a la hora de transferir el modelo dado que aumenta el riesgo y el coste de los BIS al encarecer la evaluación y monitoreo riguroso del impacto.

## **6. CONCLUSIONES**

El presente trabajo se ha enmarcado en el compromiso y necesidad cada vez mayor de la colaboración entre actores, tanto públicos como privados, de países desarrollados y en desarrollo para la consecución de la Agenda 2030 y los Objetivos de Desarrollo Sostenible. Guiados por este fin, se ha evidenciado cómo el perfil de inversores de impacto juega un papel crucial a la hora de reducir la brecha de financiación en países en desarrollo y contribuir en la creación de conocimiento en la medición del impacto social y ambiental como a su estandarización.

En esta línea, el estudio ofrece una contribución teórica sobre los Contratos de Pago por Resultados, con foco en los Bonos de Impacto Social. Son nuevos instrumentos de financiación público-privado que además de ofrecer una tasa de retorno, el pago se condiciona a la consecución de un objetivo social o medioambiental. Buscando así aumentar el conocimiento sobre este modelo de financiación que puede alinearse con la estrategia de inversionistas de impacto.

Del balance de la revisión de la literatura, se ha observado un enfoque predominante del modelo en países desarrollados y escasos estudios dedicados a los Bonos de Impacto implementados en países en desarrollo o de ingresos medios y bajos. Por ello, este trabajo ha pretendido cubrir y profundizar en el conocimiento de los retos que presenta implementar estos modelos en la región de América Latina, caracterizada por tener mayores niveles de desigualdad, altas tasas de desempleo y de empleo formal, junto con una falta de acceso a una educación de calidad.

Únicamente se ha verificado la hipótesis de retorno financiero e impacto social de acceso a un primer empleo formal en el Programa BIS de Colombia “Empleando Futuro”. Se es optimista con el éxito de este primer piloto y la aplicabilidad a futuros programas que quieren escalar en el país gracias a la voluntad del Gobierno colombiano, el interés de inversores privados y la labor de apoyo del Banco Interamericano de Desarrollo. Se ha observado que aporta beneficios al Gobierno, que de este modo comparte el riesgo con entidades privadas. Se enriquecen de su conocimiento técnico en gestión de proyectos y

recursos, buscando a largo plazo una mejor efectividad en la prestación de servicios sociales y ahorro de costes. Aporta también beneficios a los inversores con clara vocación de desarrollo social a la vez que obtienen un retorno financiero. Y, por último, aportan beneficios a los prestadores de servicios al adquirir conocimiento de gestión del desempeño y mejor medición de resultados.

Aún así, del estudio del BIS de Argentina y el BID de Chile, ha quedado evidenciado lo complejo que es el diseño de los modelos al tener que aunar las voluntades de múltiples actores y superar las barreras que presentan los marcos legales de estos países en materias de asociación público-privadas. Lo que ha llevado a demoras en el diseño del BIS de Argentina y la imposibilidad del mismo en Chile, donde finalmente se implementó el BID por el interés de inversores de impacto.

Se desprende por tanto una falta de madurez del modelo en América Latina con un número muy limitado de proyectos financiados por este modelo para poder concluir que son actualmente una opción de inversión que contribuyan a la medición del impacto social y desarrollo sostenible de la región a corto plazo. Esto requerirá de estudios posteriores para validar el objetivo a largo plazo que estos modelos de financiación buscan.

En la elaboración de este trabajo se han encontrado limitaciones al acceso de datos y publicidad de la evolución del impacto social que estos programas consiguen mientras son ejecutados. Con el objetivo de hacer atractiva esta herramienta de financiación y expandir el uso de los Contratos de Pago por Resultados a inversores potenciales, se considera de gran importancia llevar a cabo esta mayor divulgación y publicidad. Tanto en el caso de Argentina como de Chile no se pudo disponer de datos sobre la rentabilidad esperada del inversor o la evolución de cuánta gente está siendo beneficiada según las métricas de los programas.

Como futuras líneas de investigación, cabe sugerir llevar a cabo una actualización y evolución del programa conjunto de BIS de empleabilidad en Colombia para llegar a valorar el costo-efectividad del programa en el largo plazo, así como el impacto social de inserción laboral de la población vulnerable. Otra posible línea de investigación, una vez finalizado y evaluado el BID de Chile, sería considerar si los Contratos de Pago por Resultados sin participación del Gobierno pueden convertirse en una opción de estructuración del modelo más ágil en la región.

## 7. BIBLIOGRAFÍA

- Alenda-Demoutiez, J. (2019). A fictitious commodification of local development through development impact bonds?. *Journal of Urban Affairs*, 42(6), 892-906.
- ANDE y LAVCA. (2018). El panorama de la inversión de impacto en América Latina: Tendencias 2016 y 2017. *Aspen Network of Development Entrepreneurs y The Association for Private Capital Investment in Latin America*.
- Anker, R., Chernyshev, I., Egger, P., Mehran, F. y Ritter, J. A. (2003). La medición del trabajo decente con indicadores estadísticos. *Revista Internacional del Trabajo*, 122(2), 162-195.
- 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(12), 927-939.
- Arenas, J. (2017). Inversiones de impacto: Ampliando el concepto de rentabilizar la inversión. *Dossieres Economistas sin Fronteras*, 27,13-17.
- Aurischio, P. (2019). Behind the deal: Government of the City of Buenos Aires social impact bond issue. *Beccar Varela*. Recuperado de: [https://beccarvarela.com/wp-content/uploads/2019/02/ok\\_iflr\\_bis.pdf](https://beccarvarela.com/wp-content/uploads/2019/02/ok_iflr_bis.pdf)
- Banco Mundial (2021). Crecimiento del PIB (% anual) (fecha de consulta: marzo 2021)
- Banco Mundial (2021). Desempleo (fecha de consulta: marzo 2021).
- Banco Mundial (2021). Educación (fecha de consulta: marzo 2021).
- Banco Mundial (2021). Perspectivas Económicas Mundiales, Enero 2021. *Washington DC: Banco Mundial*.
- Bloomgarden, D., Eddy, M. y Levey, Z. (2014). Social Impact Bonds & education in Latin America: Discussion document for new mechanisms for investing in global education. Global Education and Skills Forum 2014. *Londres: GEMS Education Solutions*.
- Brandstetter, L. y Lehner, O. M. (2015). Opening the market for impact investments: The need for adapted portfolio tools. *Entrepreneurship Research Journal*, 5(2), 87-107.
- Buenos Aires Ciudad. (2021). Proyectá tu futuro. Jefatura de Gabinete, Secretaría de Planificación, Evaluación y Coordinación de Gestión. *Buenos Aires Ciudad*.

Recuperado

de:

<https://www.buenosaires.gob.ar/jefaturadegabinete/planificacionycoordinaciondegestion/proyectatufuturo>

- Campagnolo, L., Carraro, C., Eboli, F. y Farnia, L. (2015). Assessing SDGs: A new methodology to measure sustainability. *Fondazione Eni Enrico Mattei (FEEM)*, 89, 1-27.
- CEM. (2020). Situación social y mercado de trabajo en Argentina: Un análisis del impacto de la pandemia en el 2º trimestre de 2020 (Documentos CEM N°32). *Centro de Estudios Metropolitanos*.
- De la Cuesta, M. (2017). La inversión de impacto. *Dossieres Economistas sin Fronteras*, 27, 4-6.
- Duque Velásquez, C. (2017). Bonos de Impacto Social. *Foro de Actualidad. Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, 47, 175-178.
- 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.
- FMI. (2017). Latin America and the Caribbean: Stuck in low gear. Regional Economic Outlook. *Washington DC: Western Hemisphere Department*.
- FMI. (2021). World Economic Outlook Database. *World Economic and Financial Surveys* (fecha de consulta: marzo 2021).
- Fox, C. y Albertson, K. (2011). Payment by results and social impact bonds in the criminal justice sector: New challenges for the concept of evidence-based policy?. *Criminology & Criminal Justice*, 11(5), 395–413.
- GIIN. (2021). What is impact investing?. *The Global Impact Investment Network*.
- Gómez Gil, C. (2018). Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS): una revisión crítica. *Papeles de relaciones ecosociales y cambio global*, 140, 107-108.
- González, H. (2015). Understanding Impact Investing: A Nascent Investment Industry and Its Latin American Trends. Issue Brief. 11.04.2015. *Houston: Rice University's Baker Institute for Public Policy*.

- Government Outcomes Lab. (2019). Colombia Workforce Development Social Impact Bond: Empleando Futuro. *Government Outcomes Lab*. Recuperado de: <https://golab.bsg.ox.ac.uk/knowledge-bank/case-studies/colombia-workforce-sib/>
- Government Outcomes Lab. (2019). Proyectá tu future: Buenos Aires Youth Employment Social Impact Bond. *Government Outcomes Lab*. Recuperado de: <https://golab.bsg.ox.ac.uk/knowledge-bank/case-studies/improving-employability-buenos-aires/>
- Government Outcomes Lab. (2021). Programa Primero Lee Read First Program - Children literary development Impact Bond. *Government Outcomes Lab*. Recuperado de: <https://golab.bsg.ox.ac.uk/knowledge-bank/indigo/impact-bond-dataset-v2/INDIGO-POJ-0021/>
- GSG. (2021). Tying funding to results: a primer in results-based finance to support a just covid recovery and foster impact-driven economies. *Global Steering Group*.
- Gustafsson-Wright, E., Gardiner, S. y Putcha, V. (2015). The potential and limitations of Impact Bonds: Lessons from the first five years of experience worldwide. *Washington DC: Global Economy and Development Program-Brookings*.
- Gustafsson-Wright, E., Massey, M. y Osborne, S. (2020). Are impact bonds delivering outcomes and paying out returns?. *Global Economy and Development Program-Brookings*.
- Hameed, T. (2021). How is Latin America developing impact bonds? *Government Outcomes Lab*. Recuperado de: <https://golab.bsg.ox.ac.uk/community/blogs/how-latin-america-developing-impact-bonds/>
- Hand, D., Dithrich, H., Sunderji, S. y Nova, N. (2020). Annual Impact Investor Survey 2020. Tenth Edition. *Global Impact Investment Network*.
- Hume, V., Davidson, A. y Guttentag, M. (2020). La inversión de impacto en América Latina: Tendencias 2018 y 2019. *Aspen Network of Development Entrepreneurs*.
- Instiglio. (2014). A legal roadmap for social impact bonds in developing countries. *London: Instiglio and Thomson Reuters Foundation*.
- Instiglio. (2017). A practitioner's guide to results-based financing: Getting to impact. *Washington DC: Instiglio*.

- Instiglio. (2019). Resultados de la Agenda de Aprendizajes: Primer Bono de Impacto Social en un país en desarrollo. *Bogotá: Instiglio*.
- Jackson, E. T. (2013). Evaluating social impact bonds: questions, challenges, innovations, and possibilities in measuring outcomes in impact investing. *Community development, 44(5)*, 608-616.
- Jun, H., Kim, H. y Han, S. (2018). The Role of Socially Responsible Bonds in Spurring Sustainable Development. *Asia International Studies Review, 19(1)*, 27-47.
- Kumano, M. Y. (2020). La desigualdad y la inestabilidad en América Latina: las protestas en Ecuador, Chile y Colombia. *Instituto Español de Estudios Estratégicos ieee.es, 22*, 1-17.
- La Torre, M. (2017). Inversiones de impacto social: ¿Qué camino para la Unión Europea?. *Dossieres Economistas sin Fronteras, 27*, 7-12.
- McHugh, N., Sinclair, S. y Roy, M. (2013). Social impact bonds: a wolf in sheep's clothing?. *Journal of Poverty and Social Justice, 21(3)*, 247-257.
- Naciones Unidas. (2020). Objetivos de Desarrollo Sostenible. *Naciones Unidas*.
- OCDE. (2021). Educación (fecha de consulta: abril 2021).
- Park, S. K. (2018). Social Bonds for sustainable development: A human rights perspective on impact investing. *Business and Human Rights Journal, 3(2)*, 233-255.
- Ragin, L. Jr. y Palandjian, T. (2013). Social Impact Bonds: using impact investment to expand effective social programs. *Federal Reserve Bank of San Francisco. Community Development Investment Review, 9 (1)*, 63-67.
- Rivera Acevedo, J. D. y Tellez Live, L. A. (2016). Impact Bonds in the Latin-American context: Policy transfer analysis for Mexico, Chile and Colombia. *Managerial Issues in Modern Business: International Scientific Conference on Economic and Social Development, 17*, 136-151.
- Rizzello, A. y Kabli, A. (2020). Sustainable financial partnerships for the SDGs: The case of Social Impact Bonds. *Sustainability 2020, 12(13)*, 1-22.
- Sachs, J., Schmidt-Traub, G., Kroll, C., Durand-Delacre, D. y Teksoz, K. (2016). SDG Index and Dashboards: Global Report. *New York: Bertelsmann Stiftung and Sustainable Development Solutions Network (SDSN)*.

- Sarvajayakesavalu, S. (2015). Addressing challenges of developing countries in implementing five priorities for sustainable development goals. *Ecosystem Health and Sustainability*, 1(7), 1-4.
- Scognamiglio, E., Rizzello, A. y Chiappini, H. (2018). Social risk and financial returns: Evidences from Social Impact Bonds. *Social Impact Investing Beyond the SIB. Palgrave Studies in Impact Finance*, 47-68.
- Secretaría de Estado para Asuntos Económicos, SECO. (2017). Cooperación Internacional Suiza: Contexto y marco estratégico. Colombia 2017-2020. *Berna: Secretaría de Estado para Asuntos Económicos SECO*.
- SIBs.CO. (2019). Mapeo de tipos de resultados de empleabilidad y empleo inclusivo en el país: Bonos de Impacto Social. *SIBs.CO*.
- Social Finance. (2020). Impact Bond Global Database. *Social Finance*. Recuperado de: <https://sibdatabase.socialfinance.org.uk/>
- Social Finance. (2021). City of Buenos Aires. *Impact Bond Global Database*. Recuperado de: [https://sibdatabase.socialfinance.org.uk/?project\\_id=130](https://sibdatabase.socialfinance.org.uk/?project_id=130)
- Social Finance. (2021). Colombia. *Impact Bond Global Database*. Recuperado de: [https://sibdatabase.socialfinance.org.uk/?project\\_id=94](https://sibdatabase.socialfinance.org.uk/?project_id=94)
- Social Finance. (2021). Estación Central, Santiago. *Impact Bond Global Database*. Recuperado de: [https://sibdatabase.socialfinance.org.uk/?project\\_id=137](https://sibdatabase.socialfinance.org.uk/?project_id=137)
- Strid, A. A. y Ronicle, J. (2021). Bonos de Impacto Social en América Latina: el trabajo pionero de BID Lab en la región: lecciones aprendidas. (IDB-TN-2087). *Banco Interamericano de Desarrollo*.
- Tortorice, D. L., Bloom, D. E., Kirby, P. y Regan, J. (2020). A Theory of Social Impact Bonds. *IZA Institute of Labor Economics. Discussion Paper Series*. No. 13431.
- Urriolagoitia, L., Casasnovas, G. y Hehenberger, L. (2019). *La inversión de impacto en España: intermediación de capital*. ESADE y Foro Impacto.
- Warner, M. E. (2013) Private finance for public goods: social impact bonds. *Journal of Economic Policy Reform*, 16(4), 303-319.
- Worldwide Governance Indicators, WGI (2021). Interactive Data Access (fecha de consulta: marzo 2019). Recuperado de: <https://info.worldbank.org/governance/wgi/>