



ESTUDIO SOBRE LA INVERSIÓN DE IMPACTO

*UN NUEVO MECANISMO DE FINANCIACIÓN BASADO EN
RESULTADOS PARA FOMENTAR LA INNOVACIÓN Y EL BIENESTAR
SOCIAL (INVESTSOCIAL)*

***“Guía práctica sobre cómo medir
resultados y evaluar el impacto”***

www.kveloce.com

Proyecto financiado por la Agència Valenciana de la Innovació- AVI



GENERALITAT
VALENCIANA

TOTS
A UNA
VEL



AVI AGÈNCIA VALENCIANA
DE LA INNOVACIÓ

Kveloce I+D+i
Tus ideas son nuestros proyectos

Tel. +34 96 325 02 93
Fax +34 96 381 91 05

C/ Roger de Lauria nº10 pta.7
46002 – Valencia (Spain)

Kveloce.com
administracion@kveloce.com

Contenido

Introducció	2
1. Las inversiones de impacto: definició y características	5
1.1 Definió de las inversiones de impacto	5
1.2 Características de las inversiones de impacto	7
2. El impacto y su medició	11
2.1 Importancia de la medició en las inversiones de impacto	11
2.2. Problemas respecto a la definició de impacto social y su medició	15
2.3 Métodos de medició más utilizados	18
2.3.1 EUROPEAN VENTURE PHILANTHROPY ASSOCIATION (EVPA)	18
2.3.2 ESTÁNDAR DE REPORTE E INVERSIÓN DE IMPACTO (IRIS)	22
2.3.3 RETORNO SOCIAL DE LA INVERSIÓN (SROI)	22
2.3.4 SISTEMA DE CALIFICACIÓN GLOBAL DE LA INVERSIÓN DE IMPACTO (GIIRS)	23
2.3.5 SISTEMA DE SEGUIMIENTO DE RESULTADOS DE DESARROLLO (DOTS)	23
Bibliografía	25

Introducción

El proyecto de investigación “*INVESTSOCIAL- Inversión de impacto, un nuevo mecanismo de financiación basado en resultados para fomentar la innovación y el bienestar social*” es un proyecto financiado por la Agència Valenciana de la Innovació - AVI y llevado a cabo durante el periodo febrero- diciembre 2018.

El objetivo principal de INVESTSOCIAL es contribuir al estado del arte en el ámbito de los instrumentos de financiación innovadores para favorecer su penetración en España dado que, a pesar de su relevancia y del interés suscitado en los últimos años en Europa, hasta la fecha no han sido oportunamente explotados en nuestro país, tanto a nivel nacional como regional, debido a la complejidad de los instrumentos, su carácter novedoso y la necesidad de formación, herramientas y estrategias facilitadoras para los múltiples actores implicados.

INVESTSOCIAL ha llevado a cabo un análisis detallado de las Inversiones de Impacto surgidas en el ámbito de la administración pública y en concreto de los instrumentos de financiación basados en resultados (en inglés *outcome-based financial instruments*) como son los Bonos de Impacto Social, instrumentos de financiación innovadores con un gran potencial que pueden ser utilizados para dinamizar el ecosistema valenciano de innovación y hacer frente a importantes retos de carácter social en un contexto en el que la eficiencia y efectividad de los recursos públicos y privados resulta clave.

Los resultados de la investigación han quedado recogidos en el **“Estudio sobre la Inversión de Impacto”** que consta de 4 capítulos y ha sido estructurado como sigue:

Capítulo 1. Antecedentes, donde se introduce el papel de los intermediarios financieros y su papel en el desarrollo no solo económico sino también social de los países. Es a finales del siglo XX cuando empiezan a desarrollarse con más fuerza las inversiones socialmente responsables, y dentro de ellas lo que conocemos como inversiones de impacto - aquellas que de forma directa tratan de incidir redirigiendo el capital hacia proyectos con mayor impacto social o ambiental.

Capítulo 2. Las inversiones de impacto. Este capítulo es una de las partes centrales del estudio junto con el capítulo 3. En esta sección se presenta un análisis detallado de las inversiones de impacto y comprende los siguientes puntos:

- ✓ Definiciones del término comúnmente aceptadas en la literatura y ofrecidas por las distintas organizaciones que se ocupan de las mismas;
- ✓ Características principales de las inversiones de impacto (rentabilidad financiera, impacto social, intencionalidad y medición).
- ✓ Principales actores y modalidades de financiación en las inversiones de impacto.
- ✓ Panorama internacional, es decir, organizaciones e iniciativas internacionales dedicadas específicamente a promover la inversión de impacto.
- ✓ Panorama nacional, describe la situación actual de la inversión de impacto en nuestro país junto con los principales actores del ecosistema de las inversiones de impacto en España y en la Comunidad Valenciana.
- ✓ La importancia del impacto y de la medición en las inversiones de impacto, haciendo hincapié en los problemas existentes respecto a la definición de impacto social y su medición y señalando los métodos de medición más utilizados.

El capítulo 3 está dedicado completamente al estudio de los Bonos de Impacto Social, e incluye:

- ✓ Definición, características y modalidades de los bonos de impacto social.
- ✓ Los criterios básicos para su uso.
- ✓ El panorama global de los bonos de impacto social.
- ✓ Una selección de casos de estudio.
- ✓ Potencial y límites de los bonos de impacto social.
- ✓ La situación de los bonos de impacto social en España y el potencial de los mismos en la Comunidad Valenciana.

Por último, el capítulo 4 presenta las conclusiones finales del estudio.

El presente documento denominado **“Guía práctica sobre cómo medir resultados y evaluar el impacto”** se centra únicamente en el capítulo 2, sección 2.5 del estudio completo, en concreto en el impacto y en su medición.

El objetivo de esta **guía práctica** es presentar la importancia del impacto y de la medición en las inversiones de impacto, haciendo hincapié en los problemas existentes respecto a la definición de impacto social y su medición y señalando los métodos de medición más utilizados hasta la fecha.

El informe completo está disponible al público contactando: administración@kveloce.com; o comunicación@kveloce.com.

1. Las inversiones de impacto: definición y características

1.1 Definición de las inversiones de impacto

Las inversiones de impacto se están convirtiendo en un tema de candente actualidad en la agenda pública. El término “inversión de impacto” (en inglés *impact investment*) fue acuñado por primera vez en el año 2007 durante un encuentro organizado por la Fundación Rockefeller en el que líderes mundiales en filantropía, desarrollo y finanzas se reunieron para discutir la necesidad y la forma de crear una industria internacional que promoviera la inversión en proyectos con un claro impacto social o medioambiental. Desde entonces, la inversión de impacto se ha popularizado progresivamente, despertando el interés de organizaciones internacionales, y dando paso a la creación de nuevas organizaciones e iniciativas que pretenden profundizar en su conocimiento como, por ejemplo, el Global Impact Investing Network (GIIN) o la Social Impact Investment Task Force (SIIT)¹.

Aunque no existe todavía una definición única del término, la mayor parte de definiciones de inversión de impacto formuladas por las principales iniciativas internacionales en este ámbito coinciden en la obtención conjunta de rentabilidad financiera y social, en la búsqueda intencionada de un impacto social y en la medición del mismo (figura 1).

Por tanto, para etiquetar una inversión como “inversión de impacto social” tenemos que probar la existencia de varias variables. La característica más evidente es que las inversiones de impacto generan un **valor social**. Sin embargo, esto no es suficiente, ya que muchas inversiones tradicionales también pueden hacerlo. La diferencia entre la financiación tradicional y la inversión de impacto es la **intencionalidad de generar un impacto social**. Es decir, la inversión se planifica con la intención principal de

¹ Fuente: Las inversiones de impacto en España. Informe SpainSIF 2015

generar valor social. Es una inversión “impulsada por la demanda”, porque se concibe con la intención principal de satisfacer las necesidades sociales, y no simplemente de obtener beneficios financieros².

Las inversiones de impacto apuntan también al **beneficio financiero**: el valor social va junto con el rendimiento financiero. La búsqueda de un retorno financiero no permite encuadrar la inversión de impacto en el mundo de la filantropía o de las donaciones a fondo perdido. Lo que distingue a las inversiones de impacto de las inversiones tradicionales es que el retorno financiero está estrictamente vinculado al impacto social y de alguna manera depende del logro del objetivo social: en términos prácticos, los inversores recibirán una rentabilidad financiera sólo si se ha alcanzado un “nivel mínimo” de impacto social. Este esquema de remuneración, conocido como modelo de “pago por éxito” (en inglés *“pay for success”*), conduce a la conclusión de que el impacto social debe medirse y convertirse en métricas financieras: las inversiones de impacto deben perseguir **impactos que sean medibles**.

² Este argumento también distingue a las inversiones de impacto de las inversiones socialmente responsables: las inversiones de impacto están, por definición, inspiradas por una actitud proactiva hacia el impacto social.

Figura 1: Definiciones de inversión de impacto

ORGANIZACIÓN	DEFINICIÓN
Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE, 2015)	La inversión de impacto social es una transacción entre un inversor y una organización receptora de la inversión en el área social, dirigida a beneficiarios en situación de necesidad. Los beneficiarios deben ser colectivos en situación de riesgo, y el bien provisto debe tener una mezcla de características de bien público y privado. A menudo, las transacciones se realizan a través de intermediarios. La organización receptora de la inversión debe, al menos, inscribir una cláusula de reporte obligatorio de su actividad social en sus estatutos, así como proveer una evaluación formal de su impacto social. En paralelo, el inversor debe, al menos, inscribir una cláusula de reporte obligatorio de sus inversiones de impacto, así como tener unas expectativas de rentabilidad financiera por encima o iguales a cero, pero no superiores a las del mercado.
Social Impact Investment Taskforce (SIIT, 2014)	Las inversiones de impacto social son aquellas dirigidas intencionalmente a la consecución de objetivos sociales específicos, además de a la obtención de una rentabilidad financiera, midiendo los logros conseguidos en ambas.
Global Impact Investing Network (GIIN, 2013)	Las inversiones de impacto son aquellas inversiones realizadas en compañías, organizaciones y fondos con la intención de generar un impacto social y medioambiental junto a una rentabilidad financiera. Pueden llevarse a cabo tanto en mercados emergentes como desarrollados, y perseguir un rango de retorno financiero que va desde inferior al mercado a de mercado, dependiendo de las circunstancias.
World Economic Forum (WEF, 2013)	La inversión de impacto es un enfoque de inversión que persigue, intencionalmente, tanto rentabilidad financiera como un impacto social o medioambiental positivo que es medido activamente.
Fundación Compromiso y transparencia (FCT, 2012)	Las inversiones de impacto son aquellas inversiones de capital en empresas o fondos que generan bienes sociales y/o medioambientales junto a unos retornos para el inversor que pueden ir desde la simple devolución del capital a una rentabilidad igual a la del mercado.
Instituto de Estudios Superiores de la Empresa Business School (IESE, 2011)	La inversión de impacto es cualquier tipo de inversión que, buscando obtener un beneficio, genera intencionalmente beneficios medibles para la sociedad.

Fuente: SpainSIF 2015

1.2 Características de las inversiones de impacto

A pesar de la diversidad de definiciones podemos observar que hay un consenso acerca de cuáles son sus características principales (rentabilidad financiera, impacto social, intencionalidad y medición), existiendo también otras características menos contempladas (impacto ambiental, ámbito geográfico, tipo de rentabilidad y colectivos beneficiarios) (figura2).

Figura 2: Características de las definiciones de inversión de impacto

ORGANIZACIÓN	OCDE (2015)	SET (2014)	GIN (2013)	WEF (2013)	FCT (2012)	IESE (2011)
RENTABILIDAD FINANCIERA	✓	✓	✓	✓	✓	✓
IMPACTO SOCIAL	✓	✓	✓	✓	✓	✓
IMPACTO AMBIENTAL			✓	✓	✓	
INTENCIONALIDAD	✓	✓	✓	✓		✓
MEDICIÓN	✓	✓		✓		✓
ÁMBITO GEOGRÁFICO			✓		✓	
TIPO DE RENTABILIDAD	✓		✓			
COLECTIVOS BENEFICIARIOS	✓					

Fuente: SpainSIF 2015

En conclusión, es posible definir las inversiones de impacto social como *aquellas inversiones que pretenden un impacto social —el cual debe ser intencionalmente perseguido y claramente mensurable— junto con un rendimiento financiero inferior al tipo de mercado y en función del logro del objetivo social*³.

El retorno financiero y el impacto social esperado definen el perfil de los inversores de impacto: tradicionalmente estos se han dividido en dos grupos de inversores: a) Inversores con prioridad financiera (*Finance First*), que buscan optimizar retornos financieros con objetivos sociales o medioambientales. Este grupo está integrado por

³ Fuente: La Torre, M: Inversiones de impacto social: ¿qué camino para la Unión Europea? en “La inversión de Impacto”. Dossiers EsF no.27, Otoño 2017, pag 7-12.

inversores comerciales que buscan vehículos financieros que les ofrezcan rentabilidades de acuerdo con el mercado, pero combinando fines sociales y medioambientales; b) Inversores con prioridad de impacto (*Impact First*), que buscan optimizar el impacto social y medioambiental con algún retorno financiero. La motivación de este grupo es el impacto social y medioambiental y están dispuestos a aceptar un retorno por debajo del mercado o incluso la simple devolución del principal. No es descartable que un mismo inversor combine en sus decisiones de inversión los dos tipos de motivaciones y decida invertir en algunos casos con prioridad de impacto y en otros con prioridad financiera en función del estadio de evolución de la organización o de las características del proyecto.

La figura 3 describe el rango de las diferentes decisiones de inversión en función de las motivaciones de los inversores y la naturaleza de las organizaciones. En la parte inferior se sitúa la motivación de los diferentes inversores (incluidos los inversores de impacto) clasificándolos en tres categorías: Solo Impacto, Prioridad de Impacto y Prioridad Financiera. La parte superior describe la naturaleza de las organizaciones en función del origen y destinos de sus ingresos.

Figura 3: Posicionamiento conceptual de la inversión de impacto



Fuente: Mapa de las inversiones de impacto en España

Existe un amplio espectro de instituciones que se pueden considerar inversores de impacto: bancos de desarrollo, fundaciones privadas, fondo de inversión e

institucionales, bancos comerciales, empresas, grandes fortunas, etc. En la siguiente sección se tratarán los principales actores de las inversiones de impacto.

2. El impacto y su medición

2.1 Importancia de la medición en las inversiones de impacto

Como hemos visto en los capítulos precedentes, en la inversión de impacto, los inversores buscan generar un impacto social y/o medioambiental, a la vez que un retorno financiero. En este contexto, poder disponer de datos fiables, tanto en riesgos como en el retorno social y medioambiental, es fundamental para la toma de decisiones y para las estrategias a seguir.

Resulta frecuente encontrar proyectos que miden su alcance a través de los inputs, como el dinero destinado al proyecto, el tiempo invertido, etc.; y sin embargo no alcanzan los objetivos deseados. Tampoco los outputs o resultados son generalmente significativos para concluir que el fin social de un proyecto se ha alcanzado. Por ello, la medición resulta crucial para las inversiones de impacto, ya que demuestran y legitiman el impacto social que están generando. Dan valor al efecto que un proyecto está teniendo en la sociedad como consecuencia de su actividad y evalúan el logro de los objetivos sociales deseados. A través de la medición del impacto generado se demuestra y se justifica el alcance y la efectividad de la inversión, y resulta vital para el crecimiento del mercado de las inversiones de impacto. Por decirlo de otro modo, **sin medición las inversiones de impacto no tendrían sentido**. Medir el impacto de las inversiones es algo inherente a la propia definición de inversión de impacto. Esta medición cobra aún más importancia cuando la rentabilidad de la inversión está determinada en función del impacto social/ambiental logrado, como ocurre en los bonos de impacto social, o cuando la comisión cobrada por los gestores de activos depende de este impacto.

Aunque la medición es esencial y una medición efectiva genera valor para todos los agentes involucrados y afectados en o por la inversión, fortaleciendo a la vez la comunicación con esos grupos de interés, además de aumentar la transparencia de este tipo de inversiones y favorecer la movilización de capitales hacia ellas, aumentando a su vez el impacto agregado, sin embargo, la medición del impacto social

puede ser una tarea complicada. La inversión de impacto presenta grandes dificultades en su medición, entre las que destacan⁴:

- requiere la integración de cuestiones sociales y medioambientales en los procesos de gestión de la inversión, y en definitiva en la dinámica financiera del mercado.
- el término “impacto” puede definirse de diferentes formas por los diferentes inversores, haciendo que su medición sea difícil o incluso imposible.
- medir el impacto requiere la colaboración de múltiples partes, que no siempre tienen por qué estar de acuerdo sobre qué se hace y para qué.
- puesto que la medición de impacto está aún en desarrollo, aún no existe una referencia clara a la hora de medirlo, aunque hay varias iniciativas al respecto.

Todas las dificultades señaladas hacen que, a pesar de lo importante que es medir el impacto de las inversiones, no haya un consenso sobre cómo hacerlo. Para superar estos problemas, varias organizaciones internacionales proporcionan recomendaciones para medir el impacto. A continuación, señalamos brevemente los métodos de medición más conocidos/utilizados (una descripción más detallada de estos métodos se encuentra más adelante, en la sección 2.5.3):

■ **Métricas IRIS**, metodología propuestas por la GlobalImpact Investing Network (GIIN) basado en un catálogo de métricas o indicadores.

■ **Cálculo del SROI**, o Retorno Social de la Inversión (Social Return on Investment), basado en el análisis coste-beneficio, asignando a los resultados (outcomes) sociales, medioambientales y económicos un valor monetario aproximado.

⁴ San Salvador, C.: El proceso de la medición del impacto social y sus retos en “La inversión de Impacto”. Dossiers EsF no.27, Otoño 2017, pag22-26.

- **Metodología propuesta por la European Venture Philanthropy Association (EVPA)**, basada en un proceso continuo de cinco pasos, poniendo especial interés en la evolución durante toda la cadena de valor.
- **Método propuesto por la Comisión Europea** para la medición del impacto de empresas sociales, muy cercano a la propuesta de la EVPA en cuanto a procedimiento y metodología, considera el uso de indicadores limitados ante el gran abanico de repercusiones sociales, optando en su lugar por la evaluación por medio de procesos o marcos.

La figura 4 destaca algunos puntos fuertes y débiles de las metodologías citadas:

Figura 4

Métricas IRIS	
Puntos fuertes	Puntos débiles
Fácil manejo a largo plazo, así como a la hora de realizar comparativas entre períodos, si se realiza una selección correcta, limitada en indicadores escogidos y se mantiene en el tiempo.	Compleja elección inicial ante tan amplio catálogo de métricas y dificultad de mantener una proporcionalidad del tiempo empleado y precisión buscada con respecto al tamaño de la organización, riesgo y alcance.
Fácil comparabilidad con otros usuarios y para ver qué métricas utilizan empresas del mismo sector gracias a la amplia base de datos de IRIS.	La búsqueda de comparabilidad puede llevar a la elección de indicadores menos relevantes. Riesgo de un exceso de valoración cuantitativa, subestimando aspectos cualitativos.

Metodología SROI	
Puntos fuertes	Puntos débiles
Un valor monetario simplifica visualmente el alcance del impacto, dada la utilidad, aceptación común y familiaridad del dinero para expresar valor.	Dificultad de valoración de impactos más intangibles ante la necesidad de expresarlos en valores monetarios.
Posibilidad de aproximar o alinear los resultados sociales a los resultados financieros.	Difícil comparabilidad, a no ser que los proyectos u organizaciones pertenezcan al mismo sector, tengan características muy similares y seleccionen aproximaciones igualmente muy similares. Ciertos cálculos, como el valor actual neto, fomentan el cortoplacismo al descontar valores de futuro, especialmente sensible al considerar impactos, por ejemplo, sobre el medio ambiente o las generaciones futuras.
	Coste de implementación (no sólo económico) elevado, posiblemente incluso más que para otros métodos, ante la necesidad de monetizar todos los impactos, cálculos del VAN...

Metodología propuesta por la European Venture Philanthropy Association (EVPA)	
Puntos fuertes	Puntos débiles
El proceso completo facilita el seguimiento de toda la cadena de valor, así como de toda la organización.	Dependencia de incorporar indicadores como IRIS, SROI o incluso de elaboración propia, afectando por tanto los posibles puntos débiles de éstos, y que supondrá un esfuerzo de recursos añadido.

Métodos propuestos para la medición del impacto social en la legislación de la Comisión Europea	
Puntos fuertes	Puntos débiles
Facilitaría la comparabilidad entre empresas y países en caso de establecerse como un proceso de uso común y normalizado.	Realmente, podría no considerarse como un método en sí, sino una agrupación o recomendación de otros métodos comúnmente aceptados, con la correspondiente dependencia de esos otros métodos.

Fuente: Dossiers EsF (2017)

Pese a sus diferencias, todas acaban mostrando unos aspectos comunes: (i) establecer unos objetivos; (ii) identificar e involucrar a las partes implicadas; (iii) elaborar unos indicadores, marcos o estimaciones; (iv) realizar un seguimiento y comunicar los resultados, y toman como hoja de ruta la Teoría del Cambio. Partiendo de un punto inicial conocido, se elabora una ruta de cambio, se involucra a los actores del cambio (a aquellos agentes que se verán afectados por el cambio a realizar), buscando como fin último una transformación o un cambio sobre un problema social.

2.2. Problemas respecto a la definición de impacto social y su medición

Hay una cierta controversia en la definición de “impacto social”, ya que no existe un consenso claro ni sobre su definición ni sobre la denominación del término en sí, utilizándose muchas veces los términos “impacto social”, “valor social” o “retorno social” indistintamente. Las principales diferencias vienen fundamentalmente por el uso en su definición de distintas palabras como output (producto), outcome (resultado), impact (impacto) o effect (efecto).

A fin de tratar de homogeneizar el sentido del término, Clark et al. (2004) propusieron la que se conoce como *impact value chain* (cadena de valor), que subraya la diferencia entre producto y resultado. Dicha cadena supone determinar cómo, a partir de una serie de insumos (*inputs*) y actividades (*activities*), la organización es capaz de generar una serie de productos (*outputs*), resultados (*outcomes*) e impactos (*impacts*) en la sociedad.

- Los **recursos** (inputs-insumos) serían todos aquellos recursos, humanos y de capital, invertidos en las actividades de la organización.
- Las **actividades** serían las actuaciones concretas, las tareas y el trabajo llevado a cabo por la organización para generar productos y resultados y alcanzar sus objetivos.
- Los **productos** serían los bienes y servicios tangibles que surgen como resultado de las actividades de la organización.
- Los **resultados** serían las transformaciones, beneficios, aprendizajes y otros efectos (tanto a corto como largo plazo) que derivan de las actividades de la organización.
- Los **impactos** hacen referencia a los efectos más a largo plazo y de mayor alcance atribuibles a las actividades de la organización.

A partir de la cadena de valor, Clark et al. (2004) definen “impacto” como la parte de los resultados que son generados por parte de una organización y que pueden ser atribuibles a la misma. Esto quiere decir que dichos resultados son realmente atribuibles a la actividad de la organización y no a otras circunstancias.

En cuanto al proceso a seguir en la medición del impacto social, se puede afirmar que actualmente existe un cierto consenso a nivel internacional. Sin embargo, no ocurre lo mismo en cuanto a la metodología concreta a emplear en las distintas fases de dicho proceso. El proceso propuesto por la **European Venture Philanthropy Association** (EVPA, 2013) representa un marco general para la medición y gestión de impacto social, que luego se puede apoyar en sus distintas fases en diversas metodologías. El proceso mencionado propone los siguientes pasos: determinación de los objetivos de la organización, análisis de sus grupos de interés, elaboración de la teoría del cambio, verificación y valoración del impacto social generado y, finalmente, comunicación de los resultados (más detalles en 2.5.3).

Los pasos mencionados son los propuestos por el Estándar Europeo de Medición de Impacto acordado por la Comisión Europea en el año 2014 (GECES, 2014), que, en la línea de la EVPA, recalca que no es posible diseñar una serie cerrada de indicadores con un enfoque de arriba abajo y válido para todos los casos. Las razones que sustentan dicha afirmación son las siguientes:

- El impacto social de las distintas iniciativas sociales existentes es difícil de captar de forma uniforme y objetiva.
- Los indicadores cuantitativos son incompletos a la hora de captar los aspectos más cualitativos.
- El nivel de detalle y exactitud a alcanzar está correlacionado con el esfuerzo y recursos a dedicar, lo que se denomina criterio de proporcionalidad. Esta decisión debe depender del tamaño y objetivos de cada organización.
- La generalización de indicadores, aunque ayuda en la comparabilidad de organizaciones distintas, dificulta la utilidad de los mismos a la hora de la toma de decisiones y gestión de una organización concreta.
- El sector está desarrollándose en estos momentos y experimenta continuos cambios, dificultando el establecimiento de una norma única.

Finalmente, la EVPA mantiene una estrecha relación con Social Value International (SVI), otra red global europea que trata de potenciar la creación y medición del impacto

social. En concreto dicha red, SVI, promueve la aplicación de siete principios en el proceso de medición de impacto social, que son los siguientes⁵:

- La **implicación de los partícipes sociales**: se debe implicar a los partícipes sociales a la hora de determinar, medir y valorar el impacto social generado.
- El **entendimiento de impacto como cambio**: se debe entender y evaluar cómo se crean los cambios, tanto los positivos como los negativos y tanto los intencionados como los no intencionados.
- La importancia de la **valoración de los distintos impactos**: se debe tratar de valorar los resultados obtenidos, por ejemplo, mediante proxies financieros.
- La **materialidad**: se debe incluir únicamente la información material, que represente la imagen fiel del cambio creado y permita extraer conclusiones razonables para los distintos grupos de interés.
- La **prudencia**: no se debe sobreestimar el valor creado, sólo se debe reportar el valor generado por la organización, evitando incluir el que se hubiera generado en cualquier caso.
- La **transparencia**: todo el proceso debe ser explicado y documentado.
- La **verificación externa o auditoría**: es muy recomendable recurrir a una verificación externa o auditoría, dado el carácter subjetivo del proceso de medición de impacto social.

⁵ The SROI Network, 2012; SVI, 2015

2.3 Métodos de medición más utilizados

En esta sección presentamos el marco de referencia en la medición de impacto social propuesto por la European Venture Philanthropy Association y los métodos IRIS, SROI, GIIRS y DOTS.

2.3.1 EUROPEAN VENTURE PHILANTHROPY ASSOCIATION (EVPA)

El proceso propuesto por la European Venture Philanthropy Association (EVPA, 2013) representa un marco general para la medición y gestión de impacto social, que luego se puede apoyar en sus distintas fases en diversas metodologías. El proceso mencionado propone 5 pasos (ver figuras 5 y 6).

Figuras 5 y 6



Fuente: EVPA.

Plan de trabajo del Proyecto Social		Resultados previstos del Proyecto Social		
1. Insumos	2. Actividades	3. Productos	4. Resultados	5. Impactos
Recursos humanos y de capital invertidos en la actividad	Actuaciones concretas del proyecto	Productos tangibles derivados de la actividad	Cambios fruto de la actividad	Resultados teniendo en cuenta lo que pudo haber sucedido sin la actividad, la acción de otros y resultados sobrevenidos
Recursos monetarios (€), número de personas, etc.	Desarrollo de proyectos, construcción de infraestructuras, etc.	Productos vendidos, número de personas que han recibido la información, etc.	Efectos sobre la población objetivo (p. ej. incremento en el acceso a la educación)	Grado en que los cambios pueden ser atribuidos a la actividad. Tener en cuenta otras alternativas (ej. aulas al aire libre)
50,000 € invertidos 5 personas trabajando en el proyecto	Terreno adquirido Escuela diseñada y construida	Construcción de una nueva escuela con 32 plazas	Número de niños que han mejorado su acceso a la educación: 3	Número de niños que han mejorado su acceso sin incluir aquellos que tenían alguna alternativa: 2

Fuente: EVPA basado en Double Bottom Line Project (Fundación Rockefeller)

Primer paso: determinación de los objetivos de la organización: en el primer paso, la guía de la EPVA propone diferenciar entre Social Purpose Organization (SPO), organización que tiene como fin un proyecto social propio, y Venture Philantropy Organization (VPO), inversor en proyectos sociales. Las recomendaciones de la EVPA para desarrollar este punto desde el punto de vista de una SPO son:

- Definir el problema social que ocupa a la SPO (datos sector, problemática...).
- Definir actividades llevadas a cabo por la SPO.
- Determinar los insumos (infraestructura, personal, socios, financiación...).
- Realizar una primera aproximación a productos y resultados.

Las recomendaciones de la EVPA para desarrollar este punto desde el punto de vista de una VPO son:

- Explicitar los problemas sociales por los que se quiere apostar.

- Definir los objetivos de la VPO y ver la coherencia con los de las SPOs donde se va a invertir.
- Plantear una primera aproximación a resultados esperados.

Segundo paso: análisis de los grupos de interés: las recomendaciones de la EVPA para desarrollar este punto son:

- No olvidar los objetivos señalados en el punto anterior.
- Identificar los grupos de interés, separando entre contribuyentes y beneficiarios, directos e indirectos.
- Seleccionar los grupos de interés más relevantes, atendiendo al criterio de proporcionalidad. Se debe seleccionar los distintos grupos en función de su contribución a los objetivos y la materialidad.
- Identificar el nivel de profundización alcanzado en cuanto a grupos y resultados planteados.

Tercer paso: medición de resultados, impactos e indicadores: la elaboración de la cadena de valor supone determinar cómo, a partir de una serie de recursos (inputs) y actividades (activities), la organización es capaz de generar una serie de productos (ouputs), resultados (outcomes) e impactos (impacts) en la sociedad.

- Los recursos serían todos aquellos recursos, humanos y de capital, invertidos en las actividades de la organización.
- Las actividades serían las actuaciones concretas, las tareas y el trabajo llevado a cabo por la organización para generar productos y resultados y alcanzar sus objetivos.
- Los productos serían los bienes y servicios tangibles que surgen como resultado de las actividades de la organización.
- Los resultados serían las transformaciones, beneficios, aprendizajes y otros efectos (tanto a corto como a largo plazo) que derivan de las actividades de la organización. El

paso de productos a resultados puede ser directo si existe una teoría ya avalada sobre dicha relación. En caso de que no sea así, el proceso suele ser más complejo.

- Los impactos hacen referencia a los efectos más a largo plazo y de mayor alcance atribuibles a las actividades de la organización.

El paso de resultados a impactos debe considerar cuatro efectos:

- Punto muerto: lo que habría pasado de todas formas.
- Atribución: lo que puede haber pasado por las actividades de otros agentes.
- Caída: la pérdida de importancia de los efectos de la intervención por el paso del tiempo.
- Desplazamiento: en qué medida los resultados han desplazado otras consecuencias igualmente positivas que hubieran podido suceder.

Dado que este último proceso no es sencillo en muchas ocasiones se suele abordar de forma cualitativa.

Cuarto paso: verificación y valoración: en este momento se debe implicar a los diferentes grupos de interés para verificar si se está produciendo o no un impacto positivo y en qué medida, viendo qué valor tiene. La verificación se puede realizar vía fuentes secundarias, análisis comparativo o entrevistas y grupos de discusión. La valoración se puede realizar a nivel cualitativo, mediante historias de vida, encuestas de satisfacción, etc., o a nivel cuantitativo, mediante técnicas como la monetización, análisis coste-beneficio, etc.

Una de las metodologías más conocidas que se utiliza en la fase de valoración es la conocida como Social Return on Investment (Retorno Social de la Inversión). Dicha metodología destaca por su capacidad de asignar unos proxies financieros a los resultados sociales generados por una organización. De esta forma, se puede llegar a determinar el valor social de un proyecto en una moneda determinada, que se puede comparar respecto a los costes que dicho proyecto supone, permitiendo objetivar y comparar proyectos. En cualquier caso, debe hacerse notar que la moneda es

únicamente la unidad de medida y lo realmente importante es el concepto de valor. Se suele decir que, igual que una valoración de una compañía es mucho más que la cifra de compra-venta de la misma, ya que detrás se encuentra el plan de negocio, la historia de la compañía, su equipo de trabajo, etc., en el caso del SROI, además del ratio, es importante conocer la teoría del cambio que hay detrás⁶.

Quinto paso: seguimiento y presentación de resultados: finalmente, la organización, ya sea SPO o VPO, debe realizar un seguimiento y un proceso de mejora continuo de la medición y gestión de su impacto, además de poner en valor sus resultados vía presentación de los mismos.

2.3.2 ESTÁNDAR DE REPORTE E INVERSIÓN DE IMPACTO (IRIS)

El estándar de reporte e inversión de impacto (IRIS por sus siglas en inglés) es un catálogo de indicadores que proporciona un método consistente para describir/medir el desempeño financiero, social y ambiental de una organización. IRIS incluye una amplia gama de objetivos de rendimiento y tiene en cuenta métricas específicas para sectores, incluyendo los servicios financieros, la agricultura y la energía, entre otros. Al igual que las normas de contabilidad financiera, IRIS proporciona una referencia creíble para la presentación de informes de rendimiento, y las organizaciones sólo necesitan utilizar las métricas relevantes de la biblioteca de IRIS.

2.3.3 RETORNO SOCIAL DE LA INVERSIÓN (SROI)

El Retorno Social de la Inversión (SROI, por sus siglas en inglés) es un marco para medir y cuantificar un concepto amplio de valor. Busca reducir la desigualdad y la degradación medioambiental, y mejorar el bienestar incorporando costes y beneficios sociales, medioambientales y económicos. El SROI mide los cambios que producen los proyectos de inversión de impacto que son relevantes para las personas u organizaciones que lo experimentan o contribuyen con él. A través de la medición de resultados sociales, medioambientales y económicos, los cuales son expresados en

⁶ The SROI Network, 2012

términos monetarios, sintetiza en una medida cómo se genera el cambio. Esto permite calcular la ratio coste-beneficio. Por ejemplo, un ratio de 3:1 indica que una inversión de 1€ genera 3€ de valor social. Existen dos tipos de análisis SROI: 1. Evaluativo (de evaluación), conducido retrospectivamente y basado en resultados reales que ya han tenido lugar; y 2. Prospectivo (de pronóstico), el cual predice cuánto valor social será creado si las actividades alcanzan los resultados esperados.

2.3.4 SISTEMA DE CALIFICACIÓN GLOBAL DE LA INVERSIÓN DE IMPACTO (GIIRS)

Desarrollado por B Impact Ratings System, el sistema de calificación global de la inversión de impacto (GIIRS, por sus siglas en inglés) es una herramienta que evalúa el impacto social y ambiental de las empresas y de las carteras de inversión. Es utilizada por los inversores para evaluar el impacto de sus inversiones en empresas con fines lucrativos. Proporciona puntuaciones similares a las calificaciones de inversión de Morningstar o a las calificaciones de crédito de S&P. El rating del impacto social de la empresa es una puntuación numérica que considera cinco categorías: medioambiente, comunidad, empleados, consumidores / productos, y gobernanza / liderazgo; y quince subcategorías más. El GIIRS utiliza principalmente métricas del catálogo IRIS en sus calificaciones.

2.3.5 SISTEMA DE SEGUIMIENTO DE RESULTADOS DE DESARROLLO (DOTS)

El sistema de seguimiento de resultados de desarrollo (DOTS, por sus siglas en inglés) es una herramienta creada por la Corporación Financiera Internacional (IFC) que mide el impacto de inversiones evaluando el desempeño financiero, económico, ambiental y social, y el impacto en el desarrollo del sector privado. En el DOTS se fijan unos objetivos sobre el rendimiento -medido con indicadores- y evalúa la capacidad de alcanzar dichos objetivos teniendo en cuenta los plazos. Estos indicadores deben cumplir con cuatro requisitos fundamentales: deben ser relevantes, agregables, de tiempo limitado, y de fácil seguimiento. Por lo menos una vez al año, los indicadores son comparados con los valores de referencia escogidos al iniciar el proyecto y los plazos prefijados. Se asigna una calificación a las cuatro áreas del proyecto (el

rendimiento financiero, económico, ambiental y social). Se utiliza asimismo una medida de calificación global con una escala de 6 puntos que va desde “altamente exitosa” (1) hasta “muy poco éxito” (6). La Corporación Financiera Internacional tiene normas específicas de evaluación por sectores.

Bibliografía

Arenas, J.: Inversiones de impacto: Ampliando el concepto de rentabilizar la inversión. En “La inversión de Impacto”. Dossiers EsF no.27, Otoño 2017, pag. 15-17

Bonos de Impacto en México, Brookings Institution & Ethos Laboratorio de Políticas Públicas, Junio 2017

Brookings Institution Global Impact Bond Database, January 1, 2019

Cabinet Office of the United Kingdom (2013), “Ministry of Justice: Offenders released from Peterborough Prison.”, Centre for Social Impact Bonds.

Cabinet Office of the United Kingdom (2013), “Ministry of Justice: Offenders released from Peterborough Prison.”, Centre for Social Impact Bonds.

Cabinet Office of the United Kingdom (2013), “Reoffending in Rikers Island.”, Centre for Social Impact Bonds, 2013.

Clark, C., Rosenzweig, W., Long, D. & Olsen, S. (2004). Double bottom line project report: assessing social impact in double bottom line ventures, disponible en: https://centers.fuqua.duke.edu/case/knowledge_items/double-bottom-line-project-report-assessing-socialimpact-in-double-bottom-line-ventures/

De la Cuesta, M: La Inversión de impacto, en “La inversión de Impacto”. Dossiers EsF no.27, Otoño 2017, pag 4.

EU Parliament – Briefing (2014): Social impact bonds Private finance that generates social returns.

FOMIN 2015: Bonos de Impacto Social- El Contexto en Chile (Autor principal: Sebastian Gatica), Fondo Multilateral de Inversiones, Noviembre 2015

GECES (2014). Proposed approaches to social impact measurement in European Commission legislation and in practice relating to EuSEFs and the EaSI, disponible en http://ec.europa.eu/internal_market/social_business/docs/expert-group/social_impact/140605-sub-groupreport_en.pdf

Global Impact Investing Network (2017): Annual Impact Investor Survey 2017. https://thegiin.org/assets/GIIN_AnnualImpactInvestorSurvey_2017_Web_Final.pdf

Gustafsson-Wright, E.; Gardiner S.: “Recomendaciones normativas para las aplicaciones de los bonos de impacto: Un resumen de las lecciones aprendidas en los cinco primeros años de experiencia a nivel mundial”; Global Economy and Development Program y Paying for social outcomes: A review of the global impact bond market in 2017, Emily Gustafsson-Wright and Izzy Boggild-Jones, 2018

Investing in social outcomes: development-impact-bonds.
<https://www.cgdev.org/page/investing-social-outcomes-development-impact-bonds-0>

Las inversiones de impacto en España. Informe SpainSIF 2015

La Torre, M: Inversiones de impacto social: ¿qué camino para la Unión Europea? en “La inversión de Impacto”. Dossiers EsF no.27, Otoño 2017, pag 7-12.

OECD (2015): Social Impact Investment: Building the Evidence Base.

OECD (2016) Understanding Social Impact Bonds.

Pioneers Post (2017). Impact measurement. Perspectives from the front line, disponible en: <<http://www.buzzacott.co.uk/Buzzacott/media/buzzacott-media/Resources/Impact-measurement-perspectives-from-the-frontline.pdf>>

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

Paying for social outcomes: A review of the global impact bond market in 2017, Emily Gustafsson-Wright and Izzy Boggild-Jones, Wednesday, January 17, 2018.
<https://www.brookings.edu/blog/education-plus-development/2018/01/17/paying-for-social-outcomes-a-review-of-the-global-impact-bond-market-in-2017/>

PRI (2013). Understanding the impact of your investments, disponible en: https://www.unpri.org/download_report/3881

Riopérez, I: Bonos de impacto social- Análisis sobre el verdadero impacto en la sociedad. Universidad Pontificia de Comillas, Madrid, Junio 2015.

Ruiz de Munain Fontcuberta, J.L y Martín Cavanna J. (2012): Mapa de las inversiones de impacto en España, Fundación Compromiso y Transparencia.

San Salvador, C.: El proceso de la medición del impacto social y sus retos en “La inversión de Impacto”. Dossiers EsF no.27, Otoño 2017, pag22-26

Social Impact Investment Taskforce (2014): Impact Investment: The Invisible Heart of Markets. <https://impactinvestingaustralia.com/wp-content/uploads/Social-Impact-Investment-Taskforce-Report-FINAL.pdf>

Social Impact Bonds- The early years, Social Finance (2016). https://www.socialfinance.org.uk/sites/default/files/publications/sibs-early-years_social_finance_2016_final.pdf

Social impact bonds – Wikipedia. https://en.wikipedia.org/wiki/Social_impact_bond

Social-Impact-Investment-The-opportunity-and-challenge-of-Social-Impact-Bonds, The Young Foundation (2011). <https://youngfoundation.org/wp-content/uploads/2012/10/Social-Impact-Investment-The-opportunity-and-challenge-of-Social-Impact-Bonds-March-2011.pdf>

SpainSIF (2015): Informe *Las inversiones de impacto en España*.

SROI Network (2012). A guide to Social Return on Investment, disponible en: <https://www.bond.org.uk/data/files/Cabinet_office_A_guide_to_Social_Return_on_Investment.pdf>.

Social Finance (2014), “Peterborough Social Impact Bond Reduces Reoffending by 8.4%; Investors on course for payment in 2016” Press Release, Social Finance. <https://assets.rockefellerfoundation.org/app/uploads/20150316202925/Peterborough-Social-Impact-Bond-Reduces-Reoffending-by-8.4-percent.pdf>

Web-sites:

<https://www.gov.uk/government/groups/social-impact-investment-taskforce>

<https://thegiin.org/>

<http://www.gsi-alliance.org/>

<https://www.climatebonds.net/>

<http://www.eurosif.org/>

<https://www.spainsif.es/acerca-de-spainsif/asociado-a-eurosif/>

<https://evpa.eu.com/>

<https://www.socialfinance.org.uk/>