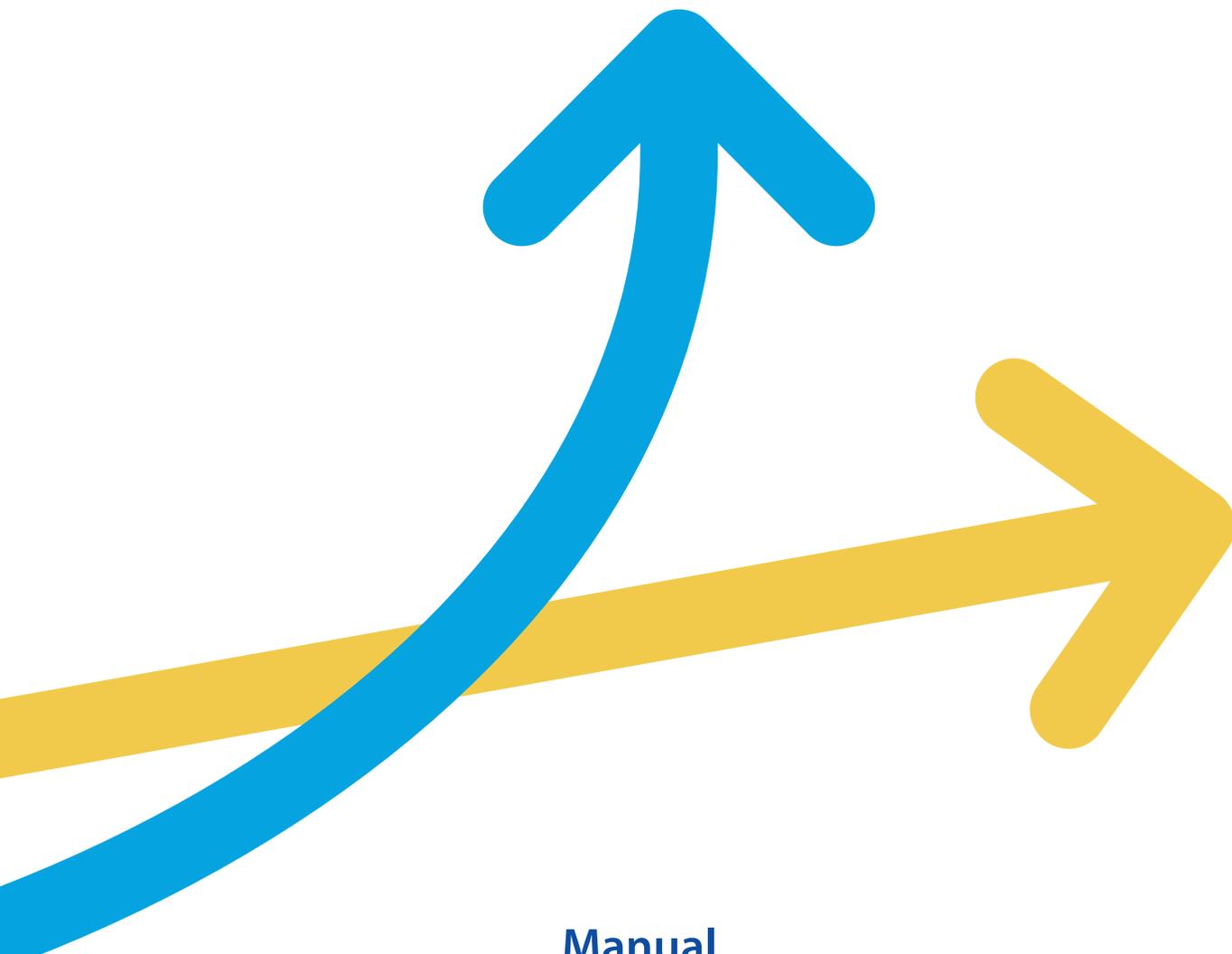


Funded by  
the European Union



Manual

# Instrumentos Financieros de Impacto Social

---

Apoyados por el FEDER y el FSE

**Manual**

# **Instrumentos Financieros de Impacto Social**

---

Apoyados por el FEDER y el FSE

Impreso en Junio 2019  
Proyecto IFISE, iniciativa de asistencia multi-regional (MRA) cofinanciada por la Comisión Europea  
<https://www.finpiemonte.it/lfise-project>

## Exención de responsabilidad

Esta publicación se ha elaborado dentro del marco del Proyecto IFISE con el apoyo financiero de la Unión Europea a través del Fondo Europeo de Desarrollo Regional. Su contenido es responsabilidad únicamente de los autores y no necesariamente refleja las opiniones de la Comisión Europea, que no es responsable del uso que pueda hacerse de la información o los contenidos.

*'IFISE - Innovative Financial Instruments in support to the Social Economy'* (Instrumentos Financieros Innovadores de apoyo a la Economía Social) es un proyecto respaldado por la iniciativa de asistencia multirregional (Multi-Regional Assistance o AMR) cofinanciado por la Comisión Europea, para estimular el intercambio y el aprendizaje mutuo entre regiones de la UE.

El proyecto IFISE incluye socios de cuatro regiones en Italia y España: Finpiemonte (coordinador), Región de Lombardía y Finlombarda, Generalitat Valenciana e Institut Valencià de Finances (IVF), y la Agencia de Innovación y Desarrollo de Andalucía (IDEA).

Los autores de este estudio son:

- Lorenzo Palego, Paul Negrila, Alessandro Valenza (t33);
- Matteo Bartolomeo, Davide del Maso (Avanzi);
- Jorge Del Río Gila, José Moisés Martín Carretero (Red2Red);
- Carla Pedro (CMPC).

La publicación ha sido supervisada por:

- Giovanna Bossi, Fabrizio Gramaglia, Susanna Longo y Cristiana Tabacco (Finpiemonte);
- Anabel Pascual, Julio Sanchis (Generalitat Valenciana), Enrique Montes, Pedro Martínez y Juan Falcó (Institut Valencià de Finances);
- Alina Candu, Laura Savini, Stefania Stea y Paolo Zaggia (Finlombarda);
- Juan Antonio Delgado Fernández, Carmen González Álvarez, María del Camino Marín Álvarez, Stefan Mathesius, Palma Muñoz Morquilla (IDEA);

Este manual se publicó en junio de 2019. Está disponible para su descarga en la siguiente página web, en versiones en inglés, italiano y español: <https://www.finpiemonte.it/Ifise-project>.

El contenido de esta publicación se puede utilizar para el desarrollo de políticas y prácticas, pero no con fines lucrativos, siempre que se cite correctamente. Se requiere la siguiente cita:

*Proyecto IFISE, iniciativa de asistencia multi-regional (MRA) cofinanciada por la Comisión Europea.  
Manual - Instrumentos financieros de impacto social apoyados por el FEDER y el FSE, Junio de 2019*

# Índice

---

Introducción.....	5
-------------------	---

<b>01 Inversión Social e Instrumentos Financieros FEIE</b> .....	<b>9</b>
<b>1.1</b> Características clave.....	9
1.1.1 ¿Qué es la Inversión de Impacto Social (IIS)?.....	10
1.1.2 Mecanismos de financiación.....	12
1.1.3 Fondos EIE e IIS.....	15
<b>1.2</b> Evaluación del mercado.....	17
1.2.1 Demanda.....	17
1.2.2 Oferta.....	21
1.2.3 El papel de los intermediarios financieros.....	23
1.2.4 Valor añadido de los instrumentos de IIS.....	26
<b>1.3</b> Implementación y gestión.....	28
1.3.1 Opciones de implementación.....	28
1.3.2 Implementación de la IIS.....	29
1.3.3 Cumplimiento de ayudas de Estado.....	32
1.3.4 Combinación de ayudas.....	35
<b>1.4</b> Medición.....	37
1.4.1 ¿Quién lo mide y cuándo?.....	37
1.4.2 La cadena de valor de impacto y los indicadores.....	38
1.4.3 ¿Qué herramientas están disponibles?.....	39
1.4.4 ¿Cómo se evalúan los resultados netos?.....	41

<b>02 Bonos de Impacto Social (BIS)</b> .....	<b>47</b>
<b>2.1</b> Características principales.....	47
<b>2.2</b> Evaluación del mercado.....	49

2.2.1	Análisis de necesidades (objetivos y fallos de mercado).....	49
2.2.2	Demanda potencial (brecha financiera).....	51
2.2.3	La relación entre el valor añadido de los BIS y las herramientas de política existentes.....	52
<b>2.3</b>	Implementación y gestión.....	53
2.3.1	Opciones de diseño.....	53
2.3.2	Actores clave del ecosistema .....	56
2.3.3	Recursos adicionales y coinversores públicos/privados .....	57
2.3.4	Acuerdos de gobernabilidad y de implementación .....	58
2.3.5	La implementación del BIS.....	61
2.3.6	Cumplimiento de ayudas de Estado .....	62
<b>2.4</b>	Medición.....	64
2.4.1	Definición de los resultados esperados.....	64
2.4.2	Medición de los resultados sociales .....	65



## **03 Fondos de Impacto Social (FIS).....** 69

<b>3.1</b>	Características principales.....	69
<b>3.2</b>	Evaluación del mercado.....	71
3.2.1	Demanda.....	71
3.2.2	Oferta.....	73
3.2.3	El ecosistema de intermediarios financieros .....	74
3.2.4	Crowdfunding.....	75
3.2.5	Razones para la intervención pública.....	76
<b>3.3</b>	Implantación y gestión.....	81
3.3.1	Estrategia de inversión.....	81
3.3.2	Posible combinación de ayudas (con subvenciones u otras medidas).....	88
3.3.3	La implementación del FIS .....	89
3.3.4	Cumplimiento de las ayudas de Estado .....	89
<b>3.4</b>	Medición.....	91
3.4.1	Medición del impacto de los FIS .....	91
3.4.2	Medición del impacto del programa operativo y los indicadores.....	94

## **Conclusiones.....** 95

# Introducción

---

Las brechas de financiación afectan particularmente a organizaciones tales como las empresas sociales, que prestan servicios sociales, a menudo apoyadas por la administración pública. El proyecto IFISE busca identificar instrumentos financieros innovadores que también puedan utilizar Fondos Estructurales y de Inversión Europeos (EIE) para abordar necesidades de financiación no cubiertas de la economía social.

Este manual ofrece unas directrices claras para las administraciones públicas interesadas en el diseño y la puesta en marcha de instrumentos financieros que tienen un impacto positivo en la sociedad. Marca una hoja de ruta para ayudar a navegar por las distintas metodologías, herramientas y métricas existentes para la Inversión de Impacto Social (IIS). Además, se señalan ejemplos de buenas prácticas sobre cómo gestionar los instrumentos financieros con impacto social.

En el Capítulo 1 se presenta un resumen de la IIS y sus opciones en el marco de los Fondos EIE. Los Capítulos 2 y 3 se dedican al análisis de los Bonos de Impacto Social (BIS) y los Fondos de Impacto Social (FIS) respectivamente.

Los tres capítulos están diseñados como documentos independientes. El manual se puede leer en su totalidad o se puede consultar cada capítulo según sea necesario.

El **primer capítulo** presenta al lector cuatro elementos de la IIS:

- **Características clave:** trata sobre la IIS en el contexto de los Fondos EIE.
- **Evaluación del mercado:** revisa el ‘fallo de mercado’ sobre cuya base se realiza la intervención, las necesidades sociales y las ventajas comparativas de la IIS.
- **Implantación y gestión:** destaca elementos para la implantación, como las características técnicas de los instrumentos de IIS, la coinversión y aspectos relacionados con las ayudas de Estado.
- **Medición del impacto:** analiza la base teórica y las opciones para la medición.

El resto de los capítulos replican la misma estructura. El **segundo capítulo** ofrece un análisis completo de los BIS en el contexto europeo. Además de temas clave, destaca la posibilidad de utilizar recursos de los Fondos EIE, de inversores públicos y privados potenciales, así como de otras partes interesadas. También trata sobre modelos de gobernanza y formas de implementación, contratación pública y metodologías de evaluación.

El **tercer capítulo** se centra en los FIS e incluye subcapítulos sobre estrategia inversora, inversiones en capital y cuasicapital, evaluación del valor añadido, coherencia política dentro del contexto de los Fondos EIE y crowdfunding.

Cada capítulo tiene como objetivo ofrecer una perspectiva operativa con tablas, figuras y cuatro categorías de cuadros:

- **Definición:** explica un concepto, una herramienta, una medida
- **Detalle:** proporciona detalles específicos adicionales
- **Ejemplo:** ilustra casos reales
- **Lista de comprobación:** destaca puntos clave

## Listado de Acrónimos

RDC	Reglamento de Disposiciones Comunes
RSC	Responsabilidad Social Corporativa
DG EMPL	Dirección General de Política Regional y Urbana de la Comisión Europea
EeIS	Empleo e Innovación Social
CE	Comisión Europea
BCE	Banco Central Europeo
FEIE	Fondo Europeo de Inversiones Estratégicas
BEI	Banco Europeo de Inversiones
FEI	Fondo Europeo de Inversiones
FEDER	Fondo Europeo de Desarrollo Regional
FEuES	Fondos Europeos de Emprendimiento Social
FSE	Fondo Social Europeo
Eurostat	Oficina Estadística Europea
FEIE	Fondos Estructurales y de Inversión Europeos
EVPA	European Venture Philanthropists Association
RGEC	Reglamento general de exención por categorías
GBP	Libra esterlina
RIIG	Red de inversión de impacto global
G8	G8
G20	G20
IFISE	Innovative Financial Instruments in support to the Social Economy
AMR	Asistencia Multi-regional
ONG	Organización no gubernamental
NEEF	No en educación, empleo o formación (nini)
OCDE	Organización para la cooperación y el desarrollo económico
P2P	Peer-to-peer
ROE	Rentabilidad Financiera
CPI	Contratos de participación de ingresos
PYME	Pequeña y Mediana Empresa
BIS	Bono de Impacto Social
FIS	Fondo de Impacto Social
IIS	Inversión de Impacto Social
RSI	Retorno Social de la Inversión
DAFO	Fortalezas, Debilidades, Oportunidades y Amenazas
TFEU	Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea
UN	Naciones Unidas

01

# **Inversión social e instrumentos financieros FEIE**

---





# 01

## Inversión Social e Instrumentos Financieros FEIE

---

### 1.1

#### Características clave

En el entorno económico actual aumentan los desafíos sociales al mismo tiempo que los fondos públicos de muchos países sufren una fuerte presión. En la UE, años de crisis económica y dificultades han sometido a los presupuestos públicos a una creciente presión, imponiendo la necesidad de mejorar la eficiencia y la eficacia de las políticas públicas. Se requieren nuevos planteamientos inversores para hacer frente a estos desafíos sociales, incluyendo nuevos modelos de asociación pública y privada. Se ha empezado a innovar en algunos países del G8 (especialmente en Reino Unido y Estados Unidos) con nuevos modelos de inversión social, y distintos gobiernos, fundaciones, inversores y otras partes interesadas están acelerando el mercado también en otros países.

Los gobiernos están fomentando el surgimiento de formas más eficaces de hacer frente a los desafíos sociales y están más abiertos a enfoques innovadores procedentes del sector privado. Esto incluye que el sector público pueda actuar como catalizador de la inversión social, creando un marco normativo que fomente la transparencia y ayude a desarrollar el mercado.<sup>1</sup> Sin embargo, las acciones de un país o región pueden no ser adecuadas para otro, así que se deben tener en cuenta los objetivos políticos específicos y el contexto local.

Esta situación ha fomentado el crecimiento del mercado de inversión social durante los últimos años, haciendo frente a necesidades sociales mediante el desarrollo de soluciones financieras innovadoras para los problemas sociales con el surgimiento de nuevos modelos financieros en múltiples niveles.

En muchos países de la UE hay empresas sociales que buscan formas innovadoras de hacer frente a los desafíos sociales a través de mecanismos propios del mercado. Aunque el marco normativo está incompleto en los Estados miembros (véase 1.2.1), estas empresas necesitan capital para alcanzar sus objetivos, y a menudo tienen que superar más dificultades que los negocios convencionales. Con frecuencia necesitan ayuda técnica para encontrar inversores, estructurar su financiación y desarrollar planes para escalar sus modelos de negocio. En este contexto, es importante el apoyo de la administración pública

---

<sup>1</sup> Véase: Wilson, K. E. (2014), 'New Investment Approaches for Addressing Social and Economic Challenges', OCDE Science, Technology and Industry Policy Papers, nº 15. Publicaciones de la OCDE. <http://dx.doi.org/10.1787/5jz2bz8g00jj-en>

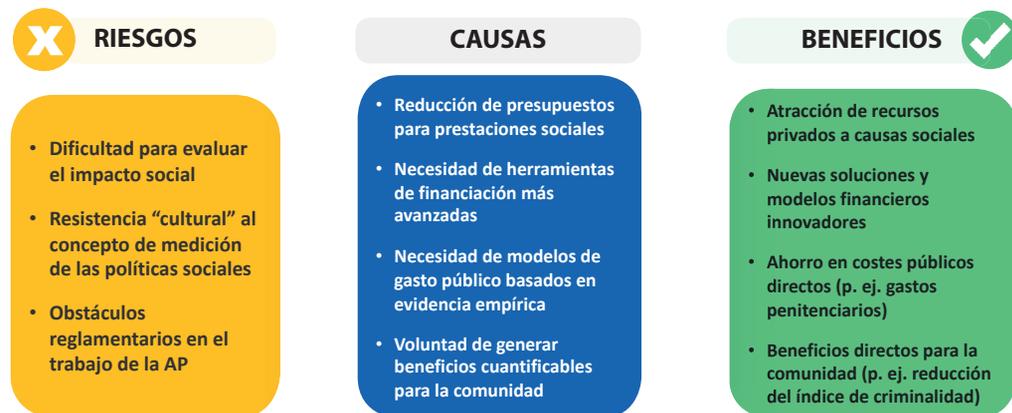


y los filántropos para desarrollar un mercado en el que la competencia a menudo es imperfecta, con costes operativos elevados y en los que faltan asesores, intercambios y otros mecanismos del mercado.

Las nuevas soluciones a los desafíos sociales incluyen un cambio hacia modelos basados en evidencia empírica del gasto público y el deseo de crear beneficios cuantificables para la comunidad y el entorno.

Como se resume en la **figura 1.1**, los beneficios incluyen atraer capital privado hacia causas sociales, nuevas soluciones y modelos financieros innovadores, así como una reducción del gasto público. Sin embargo, los problemas principales son la dificultad de medir el impacto, la falta de conocimientos financieros en el sector social, así como obstáculos 'culturales' y normativos a la hora de trabajar con las autoridades públicas.

**Figura 1.1:** Riesgos, causas y beneficios del Pago por Resultados



Fuente: t33

### 1.1.1 ¿Qué es la Inversión de Impacto Social (IIS)?

La IIS busca generar impacto social, además de conseguir un rendimiento económico. Este tipo de inversión a menudo reúne capital y experiencia de entidades del sector público, privado y sin ánimo de lucro para conseguir un objetivo social.

La IIS despierta cada vez más interés entre las organizaciones internacionales (p. ej. OCDE, G8, G20) y los gobiernos nacionales. Esta atención creciente se ha visto alimentada por muchos ejemplos recientes de buenas prácticas.

La IIS significa invertir en una actividad, organización o fondo que genere un beneficio tanto social como financiero. Las inversiones sociales pueden buscar un rendimiento con 'prioridad en el impacto' o 'prioridad en el rendimiento', y aunque el título contiene el término 'social' a veces incluye un impacto medioambiental o cultural. La OCDE y la Global Impact Investing Network (GIIN) han proporcionado una definición de la IIS.

Cuadro 1.1: Definición

#### Inversión de impacto social

*'La provisión de financiación a organizaciones que atienden necesidades sociales con la expectativa explícita de obtener un retorno social cuantificable, además de un retorno financiero'*

Fuente: OCDE (2015), 'Social impact investment – Building the evidence base'



*'Inversiones efectuadas en compañías, organizaciones y fondos con la intención de generar un impacto social o medioambiental beneficioso y cuantificable además de un retorno financiero'*

Fuente: The Global Impact Investing Network (2017)

Según la RIIG, la IIS tiene cuatro características principales:

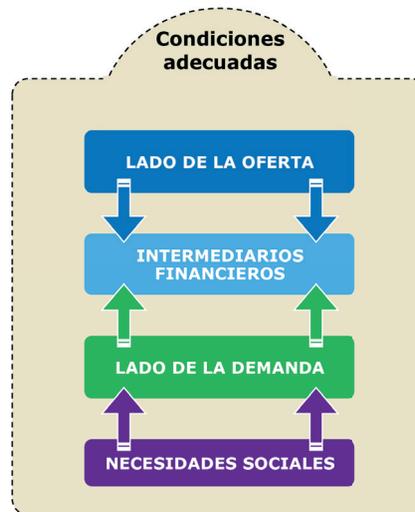
- **Intencionalidad** – El inversor tiene la intención de generar un impacto social y/o medioambiental a través de la inversión.
- **Inversión con expectativas de beneficio** – Se espera que las inversiones de impacto generen un retorno financiero y, como mínimo, la recuperación del capital.
- **Rango de expectativas de retorno y clases de activos** – Las inversiones de impacto generan un interés que oscila entre tasas por debajo del mercado ('concesionarias') a tasas de mercado ajustadas al riesgo.
- **Medición del impacto** – El inversor exige medición e información sobre el rendimiento social y medioambiental y los progresos de las inversiones subyacentes.

Para entender la IIS es muy importante identificar el marco completo y la lógica de las intervenciones. La OCDE identificó los elementos siguientes:

1. **Necesidades sociales:** proporcionan la base de la acción e incluyen envejecimiento, discapacidad, salud, infancia y familia, vivienda asequible y empleo.
2. **Demanda:** organizaciones de prestación de servicios (o personas, en algunos casos) tales como organizaciones de la comunidad, organizaciones benéficas o sin ánimo de lucro, empresas sociales, negocios sociales y negocios orientados al impacto social.
3. **Oferta:** inversores sociales que proporcionan capital a cambio de un retorno financiero, así como social. Los inversores sociales típicos son las fundaciones y los filántropos. Los filántropos, particulares con un elevado patrimonio neto, pueden actuar en solitario o en forma de grupos de inversores.
4. **Intermediarios:** ocupan una posición central en el ecosistema de las inversiones de impacto, y pueden ser tanto 'mainstream' (bancos comerciales, bancos de inversión, asesores financieros independientes, agentes) como nuevos intermediarios especializados (p. ej. capitalistas de riesgo social, mercados de valores sociales, banca ética-social, así como plataformas o instrumentos financieros sociales).
5. **Condiciones adecuadas:** son las condiciones nacionales/regionales adecuadas o el entorno propicio que sustentan el mercado de la IIS. Incluyen el marco reglamentario, la disponibilidad de capital privado, el sistema fiscal y conocimientos técnicos/financieros especializados.



Figura 1.2: IIS (marco de la OCDE)



Fuente: t33

### 1.1.2 Mecanismos de financiación

Aunque la IIS puede hacer uso de planes y productos de financiación 'tradicionales', en los últimos años las autoridades y las instituciones financieras han ido explorando cada vez más el uso de herramientas de préstamo innovadoras. Primero se utilizaron fuera del contexto de los Fondos EIE, pero ahora se están extendiendo entre los fondos estructurales y en el marco de la Política de cohesión de la UE.

Los planes de financiación tradicional incluyen productos que proporcionan instrumentos financieros dentro del marco de los Fondos EIE<sup>2</sup>:

**PRÉSTAMO:** Acuerdo que obliga al prestamista a poner a disposición del prestatario un importe acordado durante un período acordado, y conforme al cual el prestatario está obligado a devolver dicho importe dentro del plazo acordado.

**GARANTÍA:** Compromiso por escrito mediante el cual se asume la responsabilidad de la totalidad o una parte de una deuda u obligación de una tercera parte o del cumplimiento de las obligaciones de dicha tercera parte, si se produce algún evento que active dicha garantía, como el impago de un préstamo.

**CAPITAL:** Provisión de capital a una empresa, invertido directa o indirectamente a cambio de una propiedad total o parcial de dicha empresa y en la cual el inversor puede asumir un cierto control de la gestión de la empresa y puede compartir los beneficios de la misma.

**CUASICAPITAL:** Se encuentra entre la inversión en capital y la deuda, con un mayor riesgo que la deuda y un riesgo menor que la inversión en capital convencional. Las inversiones de cuasicapital pueden estructurarse como deuda, habitualmente no asegurada y subordinada, y en algún caso convertible en capital, o como capital preferente.

<sup>2</sup> Fuente: Guía normativa de la CE (Guía sobre instrumentos financieros para Estados Miembros - Glosario): <https://www.fi-com-pass.eu/publication/ec-regulatory-guidance/ec-regulatory-guidance-guidance-member-states-financial>



Estos cuatro productos financieros se mencionan en el Reglamento sobre Disposiciones Comunes de la CE (RDC) 2014-2020<sup>3</sup> y se pueden utilizar en el diseño y la implementación de instrumentos financieros. Vale la pena subrayar que el *producto* y el *instrumento* financiero no coinciden. El instrumento financiero se define en el RDC como una *forma de apoyo* que incorpora el uso del producto seleccionado, su combinación con otras formas de apoyo, como las subvenciones, y la opción de implementación elegida.

**La IIS puede hacer uso de estos productos ‘tradicionales’, como p. ej. un FIS que combine subvenciones y productos de capital (véase el capítulo 3). Sin embargo, el mecanismo de préstamo de la IIS debe incluir la medición de las necesidades sociales, así como de los resultados sociales y el impacto, los cuales son un reto clave en el proceso.** Por este motivo, la IIS puede utilizar mecanismos de prestación más innovadores, que no necesariamente tienen que ser instrumentos financieros. El marco normativo de la UE reconoce el uso de pagos basados en resultados para las subvenciones y la asistencia reembolsable. El Artículo 67 del RDC especifica las formas de subvenciones y asistencia reembolsable y, entre ellas, escalas estándar de costes unitarios, tantos alzados (que no superen los 100.000 EUR de contribuciones públicas) y financiación a tanto alzado. Se trata de ‘Opciones de costes simplificados’, que bajo determinadas condiciones pueden basarse en los resultados, es decir, el pago puede vincularse a la consecución de determinados outputs y resultados.<sup>4</sup>

**Cada vez se utiliza más el mecanismo de Pago por Resultados, y las autoridades responsables de los Fondos EIE están estudiando las opciones de este programa para la economía social. El mecanismo prevé un pago, o una prima, proporcional a los outputs y resultados sociales y al impacto social que se han alcanzado y cuantificado.**

Aunque los conceptos de output, resultado e impacto se ilustran en el capítulo 1.4, es importante destacar que mientras los outputs son productos o servicios tangibles que son el resultado de actividades financiadas, los resultados son los cambios, lecciones u otros efectos derivados de estas actividades. Por último, el impacto es un resultado más amplio y más a largo plazo que se puede atribuir exclusivamente a esta intervención, excluyendo las acciones de otras intervenciones y consecuencias imprevistas.

Cuadro 1.2: Ejemplo

### Resultados en educación

En una acción para reducir el abandono escolar temprano, un output puede ser el número de cursos de formación, y un resultado la disminución porcentual del número de jóvenes que abandonan el sistema educativo de forma temprana. Un impacto sería el menor número de jóvenes que abandonan el sistema educativo de forma temprana, lo cual es generado directamente por las actividades financiadas. Esto debe excluir, p. ej., la influencia que tenga la implantación de mejores y más eficientes ofertas educativas en la región o país de destino que no hayan sido generadas por las actividades financiadas, o la de una campaña publicitaria gubernamental de fomento de la educación más efectiva.

El concepto de Pago por Resultados se utiliza cada vez más debido a varios factores. Estos factores incluyen recortes en el gasto público, aumento de la demanda de herramientas financieras innovadoras, cambio a modelos basados en evidencia empírica sobre el gasto público y beneficios cuantificables para la comunidad y el entorno.

<sup>3</sup> REGLAMENTO (UE) n.º 1303/2013 DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO de 17 de diciembre de 2013, y fi-compass, “Guía normativa de la CE (Guía sobre instrumentos financieros para Estados Miembros - Glosario)”: <https://www.fi-compass.eu/publication/ec-regulatory-guidance/ec-regulatory-guidance-member-states-financial>

<sup>4</sup> Como se explica en la Guía de la CE sobre Opciones de costes simplificados: [https://ec.europa.eu/regional\\_policy/sources/thesfunds/fin\\_inst/pdf/simpl\\_cost\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/regional_policy/sources/thesfunds/fin_inst/pdf/simpl_cost_en.pdf)



Los beneficios principales del Pago por Resultados están relacionados con el uso de capital privado para causas sociales, nuevas soluciones y modelos financieros innovadores, reducción del gasto público y consecuencias positivas directas para la sociedad.

Sin embargo, los problemas principales residen en la dificultad de la medición del impacto, las diferencias culturales y los obstáculos normativos que implica el trabajo con las autoridades públicas.

El Pago por Resultados permite a las administraciones pagar a los proveedores de servicios públicos basándose en éxitos, transfiriendo el riesgo financiero al proveedor. Dentro del marco de este plan, y especialmente en el contexto de la política pública anglosajona, los **BIS** están cobrando cada vez más importancia durante los últimos años.<sup>5</sup> Son ejemplos significativos la reinserción de exconvictos en Peterborough (Reino Unido), los servicios terapéuticos para reclusos en Rikers Island (EE. UU.), y el apoyo a la asociación YMCA para el empleo juvenil en Escocia.

El Pago por Resultados ha despertado un amplio interés en todo el mundo y se han establecido BIS para abordar problemas sociales complejos, como el apoyo al empleo para refugiados, la soledad de las personas mayores, el realojamiento y el reciclaje de conocimientos de jóvenes sin hogar, así como la prevención de la diabetes.

En la tabla siguiente se ilustran otros mecanismos de financiación innovadores para la economía social.

**Tabla 1.1:** Mecanismos de financiación para la economía social

Instrumento	Características
<b>Beneficiencia / Retail Charity Bonds</b>	Las instituciones filantrópicas y los proveedores de servicios sociales pueden emitir bonos como una forma de financiación de deuda a largo plazo, dados los ingresos potenciales que pueden pagar los inversores. Retail Charity Bonds es una plataforma que cotiza en la Bolsa de Valores de Londres que respalda la emisión de bonos de caridad. Ha permitido a dos organizaciones de impacto social emitir más de 45 millones de euros de bonos destinados a iniciativas de vivienda social.
<b>Fondos de Inversión</b>	La terminología y las definiciones a menudo varían de un país a otro, pero los fondos de inversión pueden denominarse fondos de inversión, vehículos de inversión colectiva, esquemas de inversión colectiva, fondos administrados o simplemente fondos. Estos fondos son para inversión colectiva, normalmente a corto plazo o en valores transferibles. Los inversionistas pueden incluir al público a través de fondos colectivos, fondos negociados en bolsa, compañías de adquisición para fines especiales o fondos cerrados. En una colocación privada, los inversionistas pueden ser fondos de cobertura y fondos de capital privado. Los fondos de inversión tienen una amplia gama de objetivos que incluyen regiones geográficas específicas (p. ej., mercados emergentes o Europa) o sectores industriales (p. ej., tecnología). Para obtener más detalles sobre los FIS (una forma de fondos de inversión), consulte el Capítulo 3.
<b>Microfinanzas/microcréditos</b>	Préstamos de pequeño tamaño sin garantías subsidiarias y acompañados de servicios de tutoría/coaching al prestatario. Estos préstamos se pueden conceder a pequeñas empresas (para sostener el microemprendimiento), organizaciones sin ánimo de lucro (tanto asociaciones como cooperativas) y personas que se encuentren en una situación económica vulnerable. El mercado global de los microcréditos tiene más de 200 millones de clientes de todo el mundo e incluye más de 3.000 entidades de microcréditos.
<b>Contratos de participación de ingresos</b>	Son instrumentos de quasi-capital que dan derecho al comprador a un porcentaje predeterminado de ingresos hasta un múltiplo del capital invertido. Son especialmente adecuados para financiar organizaciones sin fines de lucro, ya que evitan vender acciones a inversores externos. Además, permiten a los inversionistas compartir riesgos y beneficios al tiempo que brindan capital en condiciones más flexibles que la deuda tradicional. Se encuentran principalmente en el Reino Unido con inversores de impacto como Bridges Ventures, Big Issue Invest, CAF Venturesome o Social Investment Businesses.
<b>Bonos sociales</b>	Los bonos sociales son emitidos por instituciones financieras para recaudar capital para iniciativas de interés social. La institución emisora apoya tales iniciativas a través de subvenciones o financiación de deuda (en condiciones favorables). Los inversionistas en bonos sociales son remunerados con rendimientos financieros, a la vez que apoyan iniciativas con un impacto social positivo.
<b>Bonos de impacto social</b>	Un BIS es un contrato con una autoridad del sector público que paga por mejorar determinados resultados sociales y utiliza los ahorros que se derivan para pagar a los inversionistas que financiaron la iniciativa. El costo de la financiación varía a medida que las instituciones públicas pagan al emisor de los bonos por ahorros medibles dados los resultados sociales acordados. A finales de 2016, se habían emitido 60 SIB en todo el mundo según Social Finance (Reino Unido). Ha aumentado a 89 SIB en más de 20 países hasta enero de 2018. Para más detalles, vea el Capítulo 2.

<sup>5</sup> En el Capítulo 2 figura un análisis exhaustivo de los BIS.



### 1.1.3 Fondos EIE e IIS

Durante los últimos años, las políticas europeas cada vez se están centrando más en la economía social. La Iniciativa de la Comisión Europea en favor de las empresas sociales fue lanzada en 2011 y sigue siendo una referencia para la IIS y el apoyo a empresas sociales dentro del marco de los Fondos EIE.

Las inversiones en el campo social forman parte integral del período de programación 2014-2020, también a través de fondos de inversión específicos como el Fondo de Emprendimiento Social Europeo (FESE). En los períodos 2007-13 y 2014-2020, un número cada vez mayor de administraciones regionales y nacionales han decidido implementar instrumentos financieros con una finalidad social, gracias al apoyo del Fondo Social Europeo (FSE) y, en algunos casos, del Fondo Europeo de Desarrollo Regional (FEDER). Desde el 31 de diciembre de 2017, distintas autoridades de gestión de siete Estados miembros han puesto en marcha instrumentos financieros del FSE con 557 millones de euros en contribuciones de Programas Operativos (de los cuales 361 millones de euros procedían del FSE).<sup>6</sup>

En el contexto de los Fondos EIE, los instrumentos financieros tienen tres ventajas principales:

1. **Apalancamiento.** Además de la financiación de los Fondos EIE, los instrumentos financieros pueden atraer otros recursos, tanto públicos como privados.
2. **Rotación.** Mediante los reembolsos o la realización de inversiones, las autoridades de gestión pueden reutilizar flujos adicionales de dinero.
3. **Mayor calidad** de los proyectos, puesto que las inversiones deben generar ingresos para ser recuperadas.

Cuadro 1.3: Definición

#### Definición de instrumentos financieros de los Fondos EIE

*‘Medidas de apoyo financiero de la Unión proporcionadas sobre una base complementaria a partir del presupuesto para abordar uno o varios objetivos políticos específicos de la Unión. Estos instrumentos pueden adoptar la forma de inversiones de capital o cuasicapital, préstamos o garantías, u otros instrumentos de riesgo compartido, y en su caso, pueden combinarse con subvenciones.’*

Fuente: Guía normativa de la CE (Guía sobre instrumentos financieros para Estados Miembros - Glosario)<sup>7</sup>

Al conseguir un impacto social, los instrumentos financieros pueden contribuir a mejorar las condiciones de vida de las personas desfavorecidas puesto que pueden:

- Mejorar los servicios sociales en sectores clave, como el empleo, la salud, el envejecimiento, la educación, la vivienda y los servicios a las familias;

<sup>6</sup> Comisión Europea, ‘Instrumentos financieros en el marco de los Fondos Estructurales y de Inversión Europeos: resumen de los datos sobre los progresos realizados en la financiación y ejecución de los instrumentos financieros para el período de programación 2014-2020, de conformidad con el artículo 46 del Reglamento (UE) n.º 1303/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo’. Véase [https://ec.europa.eu/regional\\_policy/sources/thefunds/fin\\_inst/pdf/summary\\_data\\_fi\\_1420\\_2017.pdf](https://ec.europa.eu/regional_policy/sources/thefunds/fin_inst/pdf/summary_data_fi_1420_2017.pdf)

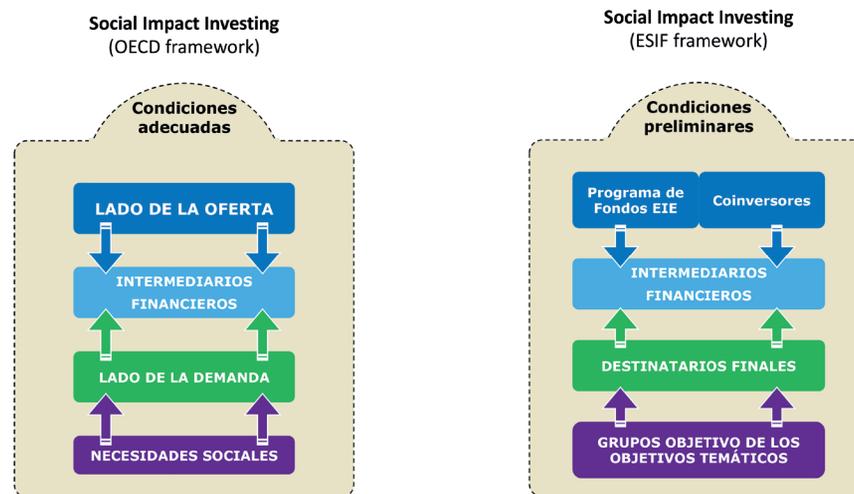
<sup>7</sup> fi-compass, Guía normativa de la CE (Guía sobre instrumentos financieros para Estados Miembros - Glosario): <https://www.fi-compass.eu/publication/ec-regulatory-guidance/ec-regulatory-guidance-guidance-member-states-financial>



- Empoderar a las personas asegurando una 'ciudadanía financiera' y estabilidad del capital. Normalmente las personas desfavorecidas acceden a los servicios financieros a través de la 'economía informal', que podría ser peligrosa e ineficaz;
- Apoyar el espíritu emprendedor y después la autosuficiencia, puesto que respaldan las actividades generadoras de ingresos.

En el contexto de los Fondos EIE, los actores y condiciones clave de la IIS descritos en el marco de la OCDE se pueden ver en la siguiente figura:

**Figura 1.3:** La IIS trabajando con Fondos EIE



Fuente: t33

- La figura muestra que las condiciones preliminares de los programas de los Fondos EIE pueden asegurar **condiciones adecuadas** para la IIS, como se ha explicado anteriormente (véase el apartado 1.1);
- Los Programas Operativos forman parte de la **oferta**, es decir, la parte que proporciona la financiación, junto con coinversores;
- los destinatarios finales son el **lado de la demanda**, el objetivo del apoyo financiero;
- los once Objetivos Temáticos de la UE representan **necesidades sociales** a abordar en beneficio de las comunidades. Además, los objetivos específicos definen grupos objetivo vulnerables, así como áreas o sectores de intervención.

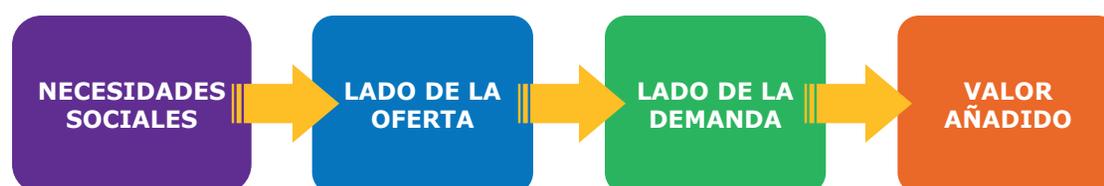


## 1.2

### Evaluación del mercado

Una evaluación del mercado es una evidencia para justificar y diseñar cualquier inversión. La evaluación requiere una definición de las necesidades sociales y los grupos objetivo, y después continúa con un análisis de la demanda, la oferta y el valor añadido.

**Figura 1.4:** Proceso de evaluación del mercado



Fuente: t33

Para el período de programación de la UE 2014-2020, en virtud del Reglamento UE 1303/2013 (artículo 37) es necesario realizar un análisis del mercado como parte de la evaluación *ex ante* para instrumentos financieros. La evaluación *ex ante* para instrumentos financieros tiene dos bloques, uno que sería el análisis del mercado (y la determinación del valor añadido) y uno que detalla la prestación prevista y la gestión del instrumento.

Aunque actualmente se está sometiendo a debate una estructura obligatoria para el período de programación 2021-2027<sup>8</sup>, el razonamiento y la lógica del análisis de mercado apoya la toma de decisiones basadas en evidencias para las autoridades que desean diseñar e implementar instrumentos financieros.

#### 1.2.1 Demanda

##### Fallos del mercado, situaciones de inversión subóptimas en la economía social

De acuerdo con la estructura de la evaluación *ex ante*, la intervención pública se ve justificada por fallos del mercado y situaciones de inversión subóptimas que crean necesidades de inversión no satisfechas (brechas). La identificación de estos elementos permite evaluar las necesidades de inversión pública adicional y el valor añadido potencial de los instrumentos financieros.

La identificación de fallos del mercado que podrían abordarse con el apoyo financiero de los Fondos EIE requiere la definición de las necesidades en el marco del Programa Operativo. Distintos problemas o fallos afectan a objetivos diferentes. Como se describe en el subcapítulo 1.1, la IIS actúa sobre necesidades sociales específicas, que incluyen aquellas vinculadas al envejecimiento, la atención a la infancia,

<sup>8</sup> Véase el artículo 52 de la 'Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo en la que se establecen las disposiciones comunes relativas al Fondo Europeo de Desarrollo Regional, el Fondo Social Europeo Plus, el Fondo de Cohesión, y el Fondo Europeo Marítimo y de Pesca y las normas financieras para estos y para el Fondo de Asilo y Migración, el Fondo de Seguridad Interior y el Instrumento para la gestión de fronteras y visados', Estrasburgo, 29.5.2018.



vivienda asequible, educación, apoyo a la mujer, apoyo a la migración, atención sanitaria y asistencia para personas desfavorecidas y desempleadas (incluyendo 'ninis'<sup>9</sup>).

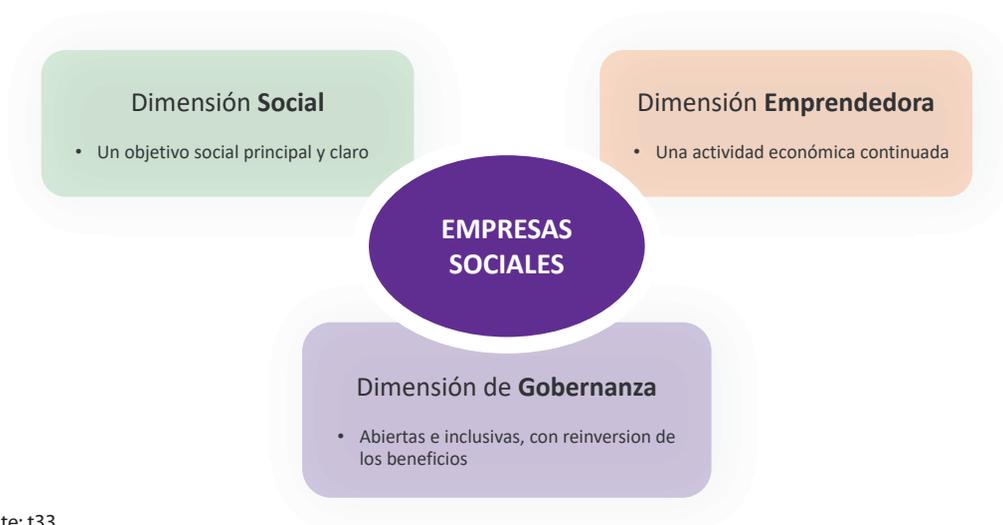
Además, la *exclusión financiera* se puede describir como el 'proceso por el cual las personas tienen dificultades para acceder y/o utilizar servicios y productos financieros en el mercado convencional que sean adecuados a sus necesidades y les permitan llevar una vida social normal en la comunidad a la que pertenecen'<sup>10</sup>. El alcance de esta definición puede ampliarse más allá de las 'personas' hasta a empresas y organizaciones de la economía social, incluyendo emprendedores nuevos o existentes con necesidades de crédito y negocios que no llegan a ser financiados, pero que se quedan cerca de ello.

### Empresas sociales

La CE proporciona una definición: 'Una empresa social es un operador de la economía social cuyo objetivo principal es tener un impacto social antes que obtener un beneficio para sus propietarios o accionistas. Opera proporcionando productos o servicios para el mercado de una forma emprendedora e innovadora, y utiliza sus beneficios principalmente para conseguir objetivos sociales. Se gestiona de forma abierta y responsable y, en particular, implica a empleados, consumidores y partes interesadas afectadas por sus actividades comerciales.'<sup>11</sup>

Así pues, la CE proporciona tres dimensiones para definir a las empresas sociales: una dimensión social (es decir, un objetivo social explícito y principal), una dimensión emprendedora (la actividad económica debe ser continuada) y una dimensión de gobernanza (que debe ser abierta e inclusiva, mientras que los beneficios se reinvierten para fines sociales en lugar de redistribuirse).

**Figura 1.5:** Las tres dimensiones de las empresas sociales



Fuente: t33

<sup>9</sup> Un 'nini' es una persona que 'ni estudia, ni trabaja', término adaptado del inglés NEET ('Not in Education, Employment or Training'). Este acrónimo apareció por primera vez en el Reino Unido y ahora se utiliza en muchos países, normalmente para definir a personas que cumplen dichas características y que tienen entre 16 y 24 años.

<sup>10</sup> Comisión Europea (2008), Prestación de servicios financieros y prevención de la exclusión financiera, Dirección General de Empleo, Asuntos Sociales e Igualdad de Oportunidades, Aspectos de política social de la migración, Optimización de las políticas sociales.

<sup>11</sup> Comisión Europea, COM (2011) 682 final, 'Iniciativa en favor del emprendimiento social - Construir un ecosistema para promover las empresas sociales en el centro de la economía y la innovación sociales', pág. 2.



Según la Dirección General de Empleo, Asuntos Sociales e Inclusión de la CE, las empresas sociales pueden tener una amplia variedad de actividades o misiones sociales, que incluyen:

- Integración social y económica de personas desfavorecidas y excluidas, como la integración laboral y el empleo protegido, incluyendo la formación y el desarrollo de capacidades para personas marginadas y sin formación;
- Los servicios sociales, como el cuidado prolongado de personas mayores y personas con discapacidad, la educación y atención a la infancia, empleo y formación, vivienda social, atención sanitaria y servicios médicos;
- Otros servicios públicos, como el transporte comunitario o el mantenimiento de espacios públicos;
- El fortalecimiento de la democracia, incluyendo los derechos civiles y la participación digital;
- Actividades medioambientales, como la reducción de las emisiones y los residuos, o promoción de las energías renovables;
- Solidaridad con los países en desarrollo.

Los sectores en los que las empresas sociales están activas difieren significativamente entre los Estados Miembros de la UE. Los principales sectores son los relacionados con servicios sociales, empleo, formación y educación, medio ambiente, y desarrollo económico, social y de la comunidad, mientras que la salud, la vivienda, las asociaciones empresariales, el derecho y la defensa jurídica son menos habituales.

**El acceso a la financiación** es un desafío clave para las empresas sociales. Las fuentes tradicionales de financiación a menudo las consideran de mayor riesgo y menos rentables que otros negocios, debido a las limitaciones en la redistribución de sus beneficios o a la contratación de trabajadores vulnerables, o simplemente debido a su conocimiento limitado de la realidad del mercado social. Por lo tanto, las empresas sociales, más que otros negocios, deben enfrentarse a la brecha de los mercados financieros.

Aunque en algunos estados miembros las empresas sociales están cambiando su modelo de negocio para centrarse más en la actividad emprendedora para conseguir sus objetivos sociales, esta categoría de empresas carece de una política específica y un marco normativo en la mayoría de Estados Miembros de la UE, lo cual dificulta su acceso a fondos públicos, como se describe más adelante.

Cuadro 1.4: Detalle

#### Entorno normativo para las empresas sociales

La mayoría de Estados miembros no tienen un marco político específico para las empresas sociales. Sin embargo, en 2014 había 16 Estados Miembros con alguna forma de legislación que reconocía y regulaba la actividad de las empresas sociales en alguna medida.

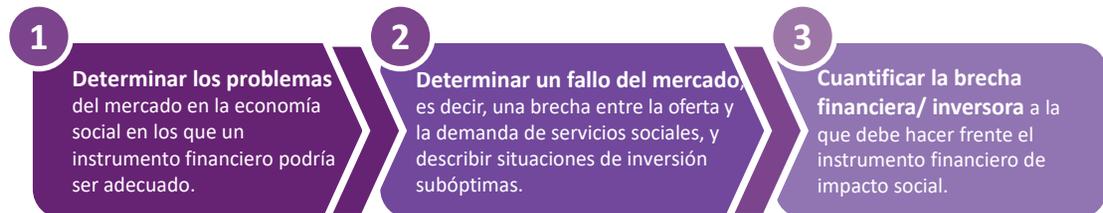
De estas reglamentaciones específicas se pueden extraer tres aproximaciones generales a la empresa social:

- Adaptación de formas legales existentes a las empresas sociales, como cooperativas o sociedades;
- Creación de la categoría jurídica de empresa social;
- Reconocimiento de tipos específicos de organizaciones sin ánimo de lucro con actividad económica – aunque no etiquetadas como tal, estas organizaciones pueden ser empresas sociales



Las autoridades que quieran establecer un instrumento financiero con impacto social deben analizar la demanda en su región/país tal y como muestra la figura siguiente.

Figura 1.6: Las tres dimensiones de las empresas sociales



Fuente: t33

En los Capítulos 2 y 3 se incluye una explicación detallada sobre cómo aplicar este procedimiento de evaluación del mercado para un BIS y un FIS respectivamente. A continuación se presenta una metodología para calcular la brecha financiera en el apoyo a las empresas sociales.

### Brecha financiera

Estimar la demanda potencial no satisfecha de recursos financieros en el sector social puede ser complicado, principalmente debido a la falta de datos. Un método se basa en el establecimiento de la metodología utilizada por la CE en 2013, con información del Banco Europeo de Inversiones (BEI) y el Fondo Europeo de Inversiones (FEI)<sup>12</sup>. Esto implica estimar el número de empresas sociales que no obtienen un préstamo, a pesar de ser financieramente viables y por lo tanto aparentemente solventes. Multiplicando este número por el importe medio de préstamos de las empresas se obtiene una estimación de las necesidades financieras no satisfechas de las empresas financieramente viables.

La metodología de la CE no solo señaló una brecha media europea para las PYME de entre 20 mil millones y 112 mil millones de euros para el período 2009-2012, sino que también sustentó la base de la Iniciativa PYME y contribuyó a su diseño. La estructura de la metodología se describe en el cuadro siguiente<sup>13</sup>.

Cuadro 1.5: Detalle

#### Estructura de la metodología

**Brecha financiera de préstamos =**

N.º total de empresas

DE LAS CUALES: Empresas **financieramente viables (A)**

DE LAS CUALES: Empresas **que fracasan (B)**

MULTIPLICADO POR el **crédito medio** para empresas **(C)**

Donde:

**A.** Las empresas **financieramente viables** son empresas con crecimiento de su facturación.

<sup>12</sup> Comisión Europea (2013), 'Evaluación *ex ante* de la Iniciativa PYME de la UE', Bruselas, 5.12.2013 SWD (2013) 517 final

<sup>13</sup> *Ibidem*, y *fi-compass.eu*, 'ficha informativa: brecha financiera en el sector agrícola de la UE'



La metodología de la CE define dos límites:

1. El límite inferior son las empresas de alto crecimiento, es decir, con un crecimiento de la facturación de como mínimo un 20 % durante los tres años anteriores;
2. El límite superior son empresas con crecimiento positivo de la facturación durante los seis meses anteriores.

**B. Las empresas que fracasan** son aquellas empresas financieramente viables que no han obtenido un préstamo.

Esto se calcula como sigue:

***Empresas que fracasan = [empresas solicitantes × (empresas rechazadas + empresas que desisten)] + empresas disuadidas***

Donde:

- Empresas solicitantes = cuota de empresas que han solicitado un préstamo bancario;
- Empresas rechazadas = cuota de empresas que han solicitado un préstamo bancario cuya demanda ha sido rechazada por el banco (rechazo por parte del banco);
- Empresas que desisten = cuota de empresas que han solicitado un préstamo pero se han enfrentado a costes inaceptables, p. ej. un tipo de interés elevado (rechazo por parte de la empresa);
- Empresas disuadidas: cuota de empresas financieramente viables que no han solicitado un préstamo por miedo al rechazo (empresa reacia);

**C. Importe medio del crédito:** crédito concedido a empresas (en EUR).

La ecuación de la evaluación *ex ante* de la Iniciativa PYME especifica cómo se calcula una brecha financiera para préstamos, lo cual puede ayudar a tomar una decisión sobre el uso de instrumentos financieros.

Esta metodología se puede aplicar a empresas sociales, en función de la disponibilidad de los datos y de una clasificación clara de las empresas sociales (véase más arriba) en la región o el país.

### 1.2.2 Oferta

Durante los últimos años, la IIS ha evolucionado rápidamente en los países occidentales con instituciones financieras 'tradicionales', como bancos de inversión, gestores de fondos y particulares con un elevado patrimonio neto que se introducen en el mercado social. Además, nuevos tipos de instituciones y nuevas tecnologías de financiación ('tecnología financiera'), como el crowdfunding y los préstamos inter pares (P2P), también han tenido su impacto. Así pues, las opciones para hacer frente a las necesidades sociales y financieras crecen de forma incesante. Con estas oportunidades, muchos países y fundaciones han tenido un papel decisivo en el cambio de las inversiones sociales basadas en subsidios a las inversiones rotatorias.

Freireich y Fulton<sup>14</sup> clasifican a los inversores de impacto en función de su objetivo principal:

- 1. Inversores con 'Prioridad en el impacto' – buscan optimizar el impacto social con algún rendimiento económico.** Este grupo tiene el objetivo de generar un bien social y está dispuesto a sacrificar partes del retorno financiero si fuera necesario (para aumentar el retorno social).

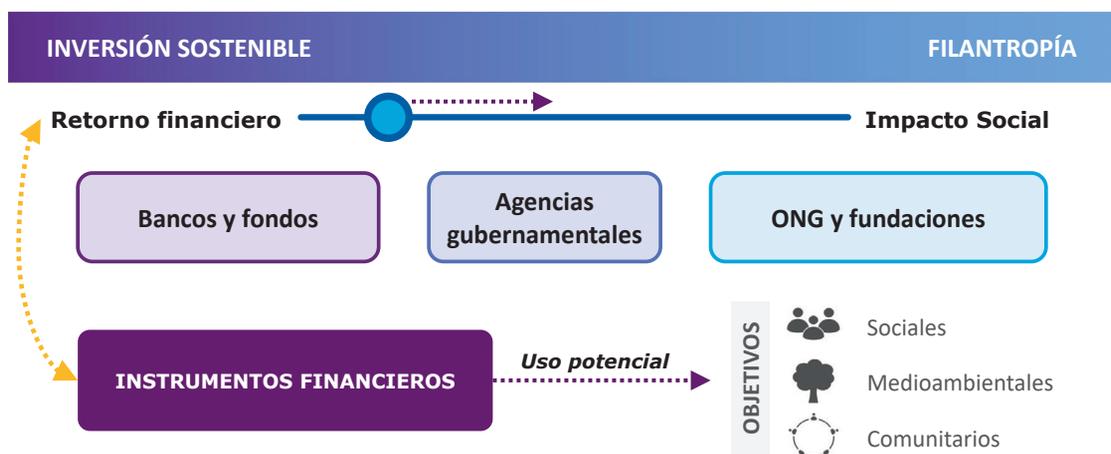
<sup>14</sup> Freireich, J., and K. Fulton, Investing for social and environmental impact, 2009.



**2. Inversores con 'Prioridad económica' – buscan optimizar el retorno financiero con algún impacto social.** Este grupo está formado principalmente por inversores comerciales dirigidos a subsectores que garantizan un retorno financiero a precio de mercado consiguiendo a su vez objetivos sociales, o que incluyen criterios sociales y medioambientales en sus decisiones inversoras (pero sin disminuir su retorno financiero).

Además, sostienen que los inversores con 'prioridad en el impacto' y 'prioridad económica' pueden cooperar (mediante un acuerdo denominado 'ying-yang') a pesar de sus distintos propósitos y diferencias en cuanto a su tolerancia al riesgo-retorno.

**Figura 1.7:** Inversores con 'Prioridad financiera' frente a inversores con 'prioridad en impacto'



Fuente: t33

### Inversores sociales innovadores

Para una intervención potencial en IIS, el análisis de mercado del lado de la oferta debe centrarse en los actores financieros tradicionales, pero también debe considerar a nuevos actores potenciales en el país/región, como por ejemplo:

- Fondos de capital riesgo sociales: con un enfoque de cartera similar al de los fondos de capital riesgo tradicionales, equilibran el riesgo y los beneficios de las inversiones en la economía social. Un ejemplo es el fondo de capital riesgo social Ananda (Alemania), que gestiona tres fondos con un total de 80 millones de euros<sup>15</sup>, dirigido a empresas sociales y que deliberadamente no invierte en empresas directa o indirectamente relacionadas con la energía nuclear, con defensa y armas, o con sustancias adictivas.
- Instituciones financieras de IIS: un ejemplo de gran éxito es Big Society Capital (Reino Unido), una institución financiera independiente fundada en 2012. La institución tiene inversiones sociales de 1,7 mil millones de libras, 0,5 mil millones de los cuales proceden de su propio capital.
- Inversores ángeles sociales: las personas adineradas cada vez están más interesadas en la IIS. Su contribución puede acrecentarse mediante redes dedicadas, como PYMWYMIC (Put Your Money Where Your Meaning Is Community) en los Países Bajos, a través de las cuales a menudo contribuyen no solo con dinero, sino también con sus conocimientos empresariales.

<sup>15</sup> A 22 de octubre de 2018. Véase <https://ananda.vc/#news>



Además de éstas, se están ‘probando’ otros tipos de instituciones financieras, como la ‘bolsa de valores social’, muestra de la búsqueda de nuevos modelos en la economía social. Cuando nos acercamos a los inversores, los intermediarios financieros y la autoridad de gestión necesitamos demostrar el alcance del instrumento de impacto social. Además, la estrategia de inversión debe someterse a un control de cumplimiento preliminar con el marco normativo nacional y de la UE. En el cuadro a continuación figura una lista de verificación para facilitar el acercamiento a los inversores financieros.

Cuadro 1.6: Lista de comprobación para inversores sociales

**Propósito general y alcance**

- El equilibrio deseado entre resultados financieros y sociales (p. ej. ¿cuál es la tasa de rentabilidad interna prevista? ¿cuál es la tasa de rentabilidad social interna prevista? ¿cuál es el riesgo financiero aceptable?)
- Valor añadido de la iniciativa en comparación con otras iniciativas
- Resultados previstos
- Sector, población objetivo, zona geográfica claramente identificada y, posiblemente, cuantificada

**Estrategia inversora / Plan de negocio**

- Evaluación del mercado realizando una estimación de las brechas financieras
- Producto financiero y política de préstamos / precios
- Estrategia para compartir riesgos / ingresos (p. ej. *pari passu*)
- Indicadores de resultados
- Sistema de medición del impacto
- Gobernanza (identificación de la entidad que ejecuta el instrumento financiero, socios clave del ámbito social, financiero y otros)
- Recursos públicos disponibles y las fuentes (¿FSE? ¿FEDER?)
- Posibles sinergias con otras actividades

**Cumplimiento**

- Cambios normativos que pueden afectar a la iniciativa
- Cumplimiento de ayudas de estado y transparencia en la contratación pública

**1.2.3 El papel de los intermediarios financieros**

Los intermediarios financieros son cruciales para la IIS, puesto que unen a los inversores y destinatarios finales y equilibran el intercambio entre responsabilidad social, retorno financiero y sostenibilidad. También pueden impulsar soluciones innovadoras y explorar nuevos objetivos.

Cuadro 1.7: Definición

**Intermediarios financieros**

**El Banco Central Europeo (BCE) define los intermediarios financieros como:**

- **instituciones financieras monetarias** – entidades crediticias y no crediticias que reciben depósitos, conceden créditos e invierten en valores.
- **otros intermediarios financieros** – corporaciones o cuasicorporaciones, excepto corporaciones de seguros y fondos de pensiones, que se dedican principalmente a la intermediación financiera (arrendamiento financiero, sociedades instrumentales que actúan como titulares de activos titulizados, holdings financieros, operadores de valores y derivados, corporaciones de capital riesgo y sociedades de capital de desarrollo).



Los intermediarios financieros también pueden variar en su naturaleza y su ámbito geográfico (véase la tabla siguiente).

**Tabla 1.2:** Características principales de los intermediarios financieros

	<b>Bancaria</b>	<b>No bancaria</b>
<b>Naturaleza</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Bancos comerciales</li> <li>• Cooperativas de crédito</li> <li>• Cooperativas bancarias</li> <li>• Bancos de ahorro</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ONG o fundaciones</li> <li>• Proveedores de fondos de capital social</li> <li>• Intermediarios de microfinanzas especializados</li> <li>• Organismos o agencias gubernamentales</li> <li>• Instituciones financieras de desarrollo de la comunidad</li> </ul>
<b>Ámbito geográfico</b>	<b>Intermediarios de mercados múltiples</b>	<b>Intermediarios locales</b>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Operan en varios mercados</li> <li>• Menos vulnerables a las fluctuaciones (mayor estabilidad)</li> <li>• Pueden no entender las necesidades específicas de la región</li> <li>• No dependen de subsidios o contribuciones de accionistas (autosostenibles)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Operan en un mercado (local o regional)</li> <li>• Más vulnerables a las fluctuaciones macroeconómicas</li> <li>• Conocimiento avanzado del contexto local</li> <li>• Suelen precisar apoyo técnico para la creación de capacidad institucional</li> </ul>
<b>Misión</b>	<b>Misión financiera</b>	<b>Misión social</b>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Se trata de un operador económico impulsado únicamente por los beneficios</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Su objetivo es encontrar inversiones que generen retorno pero también impacto social</li> </ul>

Sea cual sea su naturaleza, ámbito geográfico y misión, los intermediarios financieros deben adaptar los instrumentos financieros a las necesidades sociales específicas y al ecosistema global. Por ejemplo, al apoyar a startups o nuevas iniciativas emprendedoras, los intermediarios financieros deben diseñar productos específicos que satisfagan las necesidades y expectativas de individuos no financieros, incluyendo 'apoyo no financiero'. Sea cual sea su naturaleza, ámbito o misión, los intermediarios financieros que trabajan con IIS deben contar con un entendimiento social y conocimientos especializados para proporcionar asesoramiento técnico, financiero y directivo.

Los intermediarios financieros innovadores tienen un papel cada vez más relevante en la compensación entre la demanda y la oferta e incluyen:

- Plataformas de préstamos P2P: permiten prestar y pedir prestado dinero online sin utilizar instituciones financieras tradicionales como intermediarios. Tienen menos gastos generales y normalmente son más baratos que los intermediarios tradicionales. Un ejemplo de ello es Smartika en Italia, que recientemente ha sido adquirida por la entidad bancaria Gruppo Sella.
- Incubadoras y aceleradores sociales: pueden respaldar a los pequeños negocios nuevos con apoyo financiero o un apoyo 'suave', como p. ej. servicios, equipos, asistencia técnica y acceso a una red de partes financieras interesadas. Los ejemplos incluyen Social Incubator North y la Fundación Young, ambas en el Reino Unido.
- Plataformas de crowdfunding: plataformas digitales en las que los usuarios pueden elegir entre diferentes proyectos y financiarlos con pequeñas aportaciones de dinero. Aunque el importe es pequeño a nivel individual, un número elevado de contribuciones permite reunir cantidades significativas para cada proyecto.<sup>16</sup>

<sup>16</sup> Véase el Capítulo 3.2.3 para más información sobre el crowdfunding.



### Instituciones financieras públicas

Las instituciones financieras públicas pueden tener un papel importante en la IIS gracias a su proximidad y sus conocimientos. Y lo más importante es que normalmente están más adaptadas a las misiones sociales dado su legado territorial. Pueden desarrollar de forma eficiente instrumentos ad hoc apalancando su experiencia en el ámbito local, y también ajustar los productos y servicios a objetivos sociales. En la **tabla 1.3** se muestra una visión general de las ventajas comparativas de las instituciones financieras públicas.

**Tabla 1.3:** Instituciones financieras públicas: ventajas principales

Atributo	Descripción
<b>Proximidad al mercado local</b>	Las instituciones financieras públicas regionales están cerca de los territorios y tienen un conocimiento territorial concreto, pueden establecer relaciones más cercanas con los prestatarios, sus clientes y proveedores, así como con los negocios locales, asegurando el contacto cara a cara. También pueden distinguir microdiferencias en la región entre áreas urbanas y rurales, sectores industriales y de servicio etc.
<b>Adaptabilidad de los productos financieros para inversiones sociales</b>	La proximidad puede ayudar a las instituciones financieras públicas regionales a forjar instrumentos financieros a la medida de las necesidades de los objetivos locales. Lo que es más importante: la proximidad también proporciona una ventaja en la canalización de los productos al grupo objetivo correcto.
<b>Enfoque en la sostenibilidad de las inversiones</b>	A pesar de ser organismos públicos, la naturaleza financiera específica de las instituciones financieras públicas regionales implica una disciplina gestora que no siempre se da en el sector social.
<b>Entender las necesidades sociales y el enfoque en la misión social</b>	La capacidad de entender y compartir la misión social y de comprender que el retorno financiero puede requerir más tiempo con un mayor nivel de riesgo.
<b>Servicios no financieros adicionales</b>	Las instituciones financieras públicas regionales fácilmente pueden formar asociaciones locales con agencias regionales especializadas (p. ej. agencias de colocación), así como ONG u organizaciones del tercer sector, para ofrecer servicios, como p. ej. desarrollo empresarial.

### El grupo BEI

El grupo BEI incluye al BEI (Banco Europeo de Inversiones) y el FEI (Fondo Europeo de Inversiones), que ha tenido una función rectora en la IIS, en particular a través de su Acelerador del Impacto Social. Esta asociación público-privada paneuropea hace frente a la necesidad creciente de financiación con capital para apoyar a las empresas sociales y alcanzó un objetivo de 250 millones de euros en su primer cierre. Este fondo de fondos invierte en fondos de impacto social dirigidos estratégicamente a empresas sociales de toda Europa. Hasta el momento, ha invertido más de 100 millones de euros en 11 fondos de impacto en toda Europa.

El FEI ha desarrollado tres tipos de instrumentos de IIS dentro del marco del instrumento de capital del FEIE que van dirigidos a:

- Inversiones en o junto a intermediarios financieros vinculados a incubadoras, aceleradores y/o que prestan servicios de incubación;
- Inversiones junto a inversores ángeles o inversiones en fondos de inversores ángeles;
- Plan de inversiones de Pago por Resultados/BIS.

Las inversiones se realizarán desde las dos ventanas del instrumento del FEIE, es decir, la ventana de Fase inicial y la ventana de Expansión y crecimiento.



Para el BEI, uno de los instrumentos más adecuados para la IIS dentro del marco de los Fondos EIE es el Programa Europeo de Empleo e Innovación Social (EeIS). El tercer eje del programa EeIS tiene el objetivo de:

- Aumentar el acceso y la disponibilidad de microfinanciación para personas o grupos vulnerables que quieran poner en marcha o desarrollar negocios y microempresas.
- Crear la capacidad institucional de los proveedores de microcréditos.
- Apoyar el desarrollo de empresas sociales facilitando el acceso a la financiación. Hay dos productos financieros adaptados a las instituciones públicas y privadas. Son los instrumentos fondeados, que incluyen préstamos y capital, y el Instrumento Financiero de Garantía EeIS, que proporciona garantías limitadas y contragarantías que cubren carteras de préstamos en el sector de la microfinanciación y el emprendimiento social.

Los instrumentos financieros del FSE pueden mejorarse con el eje de Microfinanciación y Emprendimiento Social del EeIS a través de:

- Más recursos financieros que generen nuevas oportunidades laborales con autoempleo para personas desempleadas y personas no financiadas.
- Nuevos instrumentos financieros que mejoren la capacidad institucional para los intermediarios financieros que proporcionen microfinanciación que cubra necesidades sociales.
- Más recursos financieros para la creación y expansión de empresas sociales. El eje de Microfinanciación y Emprendimiento Social del EeIS, por lo tanto, es particularmente adecuado para los Objetivos Temáticos 8 y 9.

#### 1.2.4 Valor añadido de los instrumentos de IIS

Aparte de la atracción de fondos, una estimación del valor añadido para las inversiones sociales debería tener en cuenta una amplia variedad de factores. Estos factores pueden incluir la inversión en educación para personas desfavorecidas que puede generar un valor positivo a corto plazo (p. ej. reduciendo la delincuencia) y un valor a medio o largo plazo (p. ej. mejores oportunidades laborales), generando ventajas futuras, como una mayor recaudación de impuestos y una reducción del gasto en prestaciones sociales. Se aplica el mismo mecanismo a todos los grupos objetivo analizados anteriormente (p. ej. las intervenciones en prevención sanitaria no solo conducen a beneficios inmediatos para las personas necesitadas, sino también a un ahorro del gasto sanitario a largo plazo).<sup>17</sup>

La determinación del valor agregado, como se requiere en una evaluación *ex ante* para instrumentos financieros, debe incluir tanto los aspectos cuantitativos como los cualitativos del instrumento previsto.<sup>18</sup>

Para analizar el valor cuantitativo añadido, resulta útil comparar el instrumento propuesto con cualquier otro mecanismo, como los programas de subvenciones que, especialmente en la economía social, se utilizaban para abordar fallos similares del mercado. Al evaluar el valor añadido, como mínimo se deben examinar los siguientes factores:

<sup>17</sup> Véase JRC, *Social Impact Investment in the EU*, 2018

<sup>18</sup> Consulte *fi-compass*, 'Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period', volumen I



- **El apalancamiento de los Fondos EIE**, es decir, qué contribución adicional puede atraer el instrumento (de otros fondos y de coinversores): más apalancamiento significa más valor añadido.
- **Contribuciones de destinatarios finales** (requeridas a veces), que no forman parte de los cálculos del apalancamiento, pero aun así aumentan el valor añadido.
- **Menos subsidios**: unos subsidios más bajos significan más valor añadido.
- **El efecto rotatorio**: fondos retornados que pueden reutilizarse para aumentar el valor añadido.

En los capítulos 2 y 3 se presenta una visión general del valor potencial añadido a partir de los dos planes propuestos (BIS y FIS).

Cuadro 1.8: Ejemplo

#### Estudio de un caso concreto: primer BIS de Austria – Grupo objetivo específico

Proveedores de servicios sociales de Austria crearon un programa personalizado para el **empoderamiento económico y social de las mujeres afectadas por la violencia**. El proyecto apoyaba a mujeres y niños que habían sido víctimas de actos de violencia y les daba, a través de un empleo, la oportunidad de independizarse de las relaciones violentas.

Ofreciendo una combinación de **atención psicosocial intensiva y un lugar de trabajo adecuado**, muchas participantes tuvieron la oportunidad de sustentarse por sí mismas y huir de los abusos. Aunque no se pudieron asegurar ingresos significativos para todas las participantes, la mayoría pudieron **sustentarse a sí mismas y a sus hijos** y escapar de las relaciones abusivas.

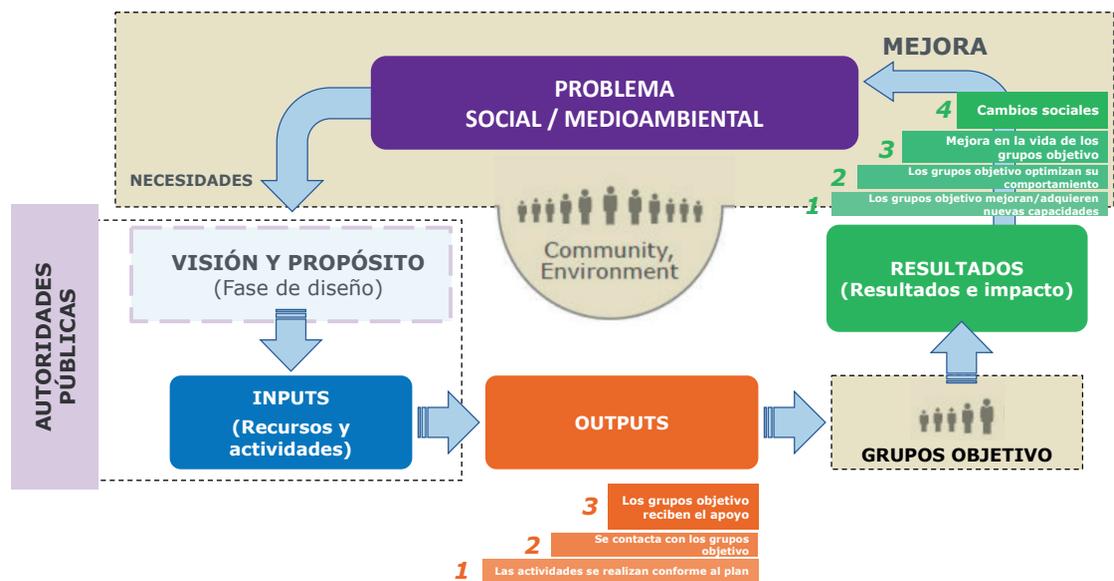
No se alcanzó uno de los objetivos predefinidos en el proyecto, y por tanto el Ministerio Federal de Asuntos Sociales de Austria no tuvo que reembolsar la financiación anticipada por las fundaciones sin ánimo de lucro. Esto cumple un requisito previo de un BIS, que **los fondos públicos solo se utilizan cuando se alcanzan los objetivos**. Aunque no se alcanzaron objetivos, el Ministerio consideró que el proyecto tuvo éxito basándose en los resultados obtenidos y las lecciones aprendidas. Un mayor conocimiento del potencial de los programas de ayuda con financiación orientada a los objetivos proporciona una buena base para mejorarlos y desarrollarlos.

## 1.3

### Implementación y gestión

La lógica de la intervención para la IIS implica a varios actores y autoridades públicas con funciones directivas y estratégicas durante el diseño del instrumento, lo cual incluye elegir las mejores opciones para su implementación.

Figura 1.8: Lógica de la intervención



Fuente: t33

En cuanto se ha establecido la necesidad de la IIS, las autoridades que gestionan los Fondos EIE eligen el mecanismo de entrega, el proceso de contratación pública si es relevante (que puede incluir criterios de selección innovadores) y características adicionales tales como combinaciones de apoyo y servicios no financieros.

#### 1.3.1 Opciones de implementación

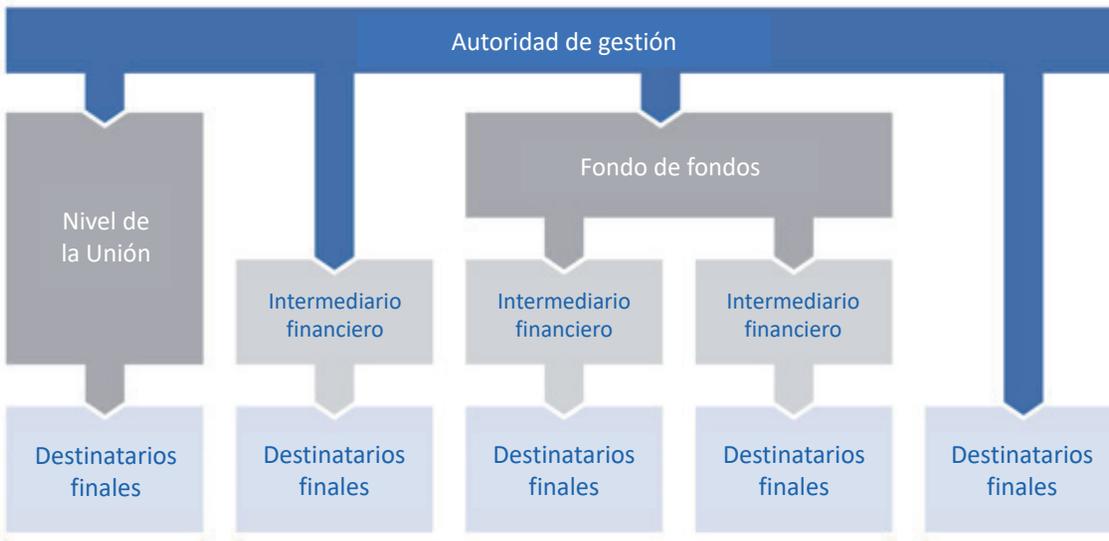
Tras la evaluación del mercado, la evaluación *ex ante* de los instrumentos financieros debe proporcionar una estrategia inversora coherente con el mercado y un análisis del valor añadido (véase el subcapítulo 1.2). Las autoridades también deben proporcionar 'una especificación de los resultados previstos y cómo se espera que el instrumento financiero en cuestión contribuya a conseguir los objetivos específicos' y 'disposiciones que permitan la revisión y actualización de la evaluación *ex ante*'<sup>19</sup>.

En la figura siguiente se describen opciones de implementación estándar en el período de programación actual.

<sup>19</sup> Reglamento 1303/2013 de la UE, artículo 38 (f) y (g).



**Figura 1.9:** Opciones de implementación de instrumentos financieros de los Fondos EIE (período de programación 2014-2020)



Fuente: *fi-compass.eu*, ficha informativa ‘Desarrollo de un plan de acción’

Este manual no revisa detalladamente las opciones de la financiación a ‘nivel de la Unión’ (p. ej. a través de programas dirigidos por la UE como Horizonte 2020, Erasmus+ etc.) o directamente a los destinatarios finales (una práctica poco habitual hasta la fecha). La mayoría de los instrumentos financieros se implementan a través de uno o varios intermediarios financieros, o un gestor de fondo de fondos. En cualquiera de los casos, las autoridades necesitan sus propias capacidades y recursos. En función de ello, las autoridades pueden tratar con uno o varios intermediarios financieros.

Con la IIS, el número de partes implicadas y la complejidad de los programas individuales, especialmente si son innovadores, puede ser mayor. Las autoridades de gestión deben considerar cuidadosamente el proceso de contratación pública. El número de intermediarios puede estar limitado por los recursos de los que dispone la autoridad de gestión para este proceso y para firmar acuerdos de financiación por separado con cada intermediario financiero. Las autoridades también deben gestionar informes y supervisiones continuadas.

Si los recursos son limitados, la opción más adecuada puede ser tener un único punto de contacto, como un único intermediario financiero o un gestor de fondo de fondos. Esto puede ser especialmente relevante si los instrumentos financieros son nuevos, la experiencia de la autoridad es limitada o la estructura es compleja.

### 1.3.2 Implementación de la IIS

Siempre que hay un contrato entre una autoridad pública y un operador privado, es importante **seguir las normas de contratación pública para asegurar la transparencia, la rentabilidad y la competencia.**

Los dos aspectos fundamentales son:

- el marco jurídico (cómo estructurar el contrato entre la parte pública y la privada);
- los procedimientos utilizados para seleccionar la parte privada.



La IIS a menudo puede incluir planes complejos, con múltiples coinversores e intermediarios, así como características innovadoras. Dentro del marco de la UE, una asociación público-privada debe asignar riesgos a los operadores económicos, sujetos a beneficios y también a pérdidas. Una contraparte con muy bajo riesgo tiene pocos incentivos para alcanzar los objetivos estratégicos.

Por ejemplo, un BIS financia iniciativas que buscan alcanzar objetivos estratégicos específicos que la autoridad pública no podría solucionar sin ayuda externa (véase el Capítulo 2). Es distinto de contratar un servicio social, en casos en los que hay alternativas tradicionales más sencillas y baratas. Este es el motivo por el cual un BIS debe ser un contrato basado en incentivos que transfiere el riesgo a los inversores, y los proveedores del servicio tienen incentivos para conseguir los objetivos estratégicos. Las autoridades públicas pueden necesitar más información antes de seleccionar a los intermediarios financieros, y la normativa permite utilizar mecanismos innovadores de contratación pública.<sup>20</sup>

Los mecanismos tradicionales de *procedimiento abierto* (en los que cualquier parte puede responder y presentarse a la licitación) y de *procedimiento restringido* (en los que se realiza una selección a partir de las respuestas a un anuncio, y solo los seleccionados pueden presentar su oferta) son los que se aplican en los casos estándar. El nuevo reglamento de la UE en materia de contratación pública<sup>21</sup> ha establecido que, para compras particularmente complejas y bajo determinadas condiciones, procedimientos específicos tales como el *procedimiento competitivo con negociación* y el *diálogo competitivo* pueden adaptarse a las necesidades específicas del poder adjudicador.

Un procedimiento competitivo con negociación o un diálogo competitivo se puede utilizar cuando<sup>22</sup>:

- las necesidades del poder adjudicador no se pueden cubrir sin la adaptación de soluciones fácilmente disponibles;
- las necesidades incluyen un proyecto o soluciones innovadoras;
- el contrato no se puede adjudicar sin negociaciones previas debido a circunstancias específicas ligadas a la naturaleza, complejidad, configuración jurídica y financiera, o por los riesgos inherentes a los mismos;
- el poder adjudicador no puede establecer con suficiente precisión las especificaciones técnicas mediante referencia a una norma, evaluación técnica europea, especificación técnica común o referencia técnica en el sentido de los puntos 2 a 5 del Anexo VII del nuevo Reglamento de la UE en materia de contratación pública.

Así pues, los dos procedimientos se pueden utilizar cuando un procedimiento de contratación estándar fracasa, es decir, cuando solo se presentan ofertas irregulares o inaceptables en respuesta a un procedimiento abierto o restringido<sup>23</sup>.

Es importante subrayar que el poder adjudicador debe evaluar si hay 'circunstancias específicas' o condiciones que justifiquen el uso de estos dos procedimientos. Ambos procedimientos incluyen un diálogo o una negociación con licitadores seleccionados para desarrollar soluciones más específicas. La diferencia entre los dos radica en el momento en el que se produce este diálogo o negociación. En un procedimiento de diálogo competitivo, se produce antes de la presentación de las ofertas finales. En un procedimiento competitivo con negociación, el poder adjudicador puede reabrir las negociaciones con licitadores seleccionados después de su presentación, para buscar ofertas mejoradas.

<sup>20</sup> Para más información sobre los BIS y la contratación pública, véase el Capítulo 2.3.5

<sup>21</sup> Directiva 2014/24/UE sobre contratación pública

<sup>22</sup> Directiva 2014/24/UE sobre contratación pública, artículo 26

<sup>23</sup> Comisión Europea, Guía para los Estados Miembros sobre la selección de organismos que implementan instrumentos financieros (2016) [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52016XC0729\(01\)&from=EN#page=4](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52016XC0729(01)&from=EN#page=4)



El reglamento también permite un *procedimiento de asociación para la innovación* para ‘el desarrollo de productos, servicios u obras innovadores y la compra ulterior de los suministros, servicios u obras resultantes’. Este procedimiento implica fases sucesivas que reproducen el proceso de investigación e innovación (es decir, diseño, prestación del servicio, y por último, finalización de los trabajos). La asociación para la innovación fija objetivos intermedios que deben alcanzar los socios y la autoridad paga la remuneración a plazos. Sobre la base de esos objetivos, el poder adjudicador ‘podrá decidir, al final de cada fase, rescindir la asociación para la innovación o, en el caso de una asociación para la innovación con varios socios, reducir el número de socios mediante la rescisión de los contratos individuales.’<sup>24</sup>

**Tabla 1.4:** Procedimientos de contratación pública<sup>25</sup>

Procedimiento	Alcance	Funcionamiento	Pros	Contras
<b>Procedimiento abierto</b>	Situaciones estándar	Anuncio oficial • cualquier parte interesada puede presentar una oferta	Se pueden recibir un gran número de solicitudes	El proceso de selección puede ser laborioso a causa del volumen de solicitudes
<b>Procedimiento restringido</b>	Es la situación estándar, pretende minimizar la carga administrativa	Anuncio oficial • selección entre múltiples respuestas • los seleccionados pueden presentar su oferta	La autoridad pública puede realizar una selección previa de las empresas que participan	Se necesitan al menos 5 solicitantes
<b>Procedimiento de diálogo competitivo</b>	Necesidad de diseño o soluciones innovadoras; Es necesario negociar a causa de las circunstancias específicas (p. ej. riesgos, complejidad o los requisitos legales y financieros); El poder adjudicador no puede establecer las especificaciones técnicas con la precisión suficiente	Anuncio oficial • selección entre las respuestas • el poder adjudicador inicia un diálogo con las entidades candidatas para desarrollar una o varias soluciones adecuadas • los seleccionados pueden presentar su oferta	Adecuado para contratos complejos en los que la autoridad pública no puede definir las especificaciones técnicas desde el principio (p. ej. grandes contratos de infraestructuras)	Mayor duración  Se necesitan al menos 3 solicitantes
<b>Procedimiento competitivo con negociación</b>	(véase más arriba)	Anuncio oficial • selección entre las respuestas • los seleccionados pueden presentar su oferta • el poder adjudicador puede reabrir la negociación con los licitadores para buscar ofertas mejoradas	La autoridad pública puede ajustar el contrato según sus necesidades específicas negociando las condiciones del contrato	Se puede utilizar solamente en un número limitado de casos (p. ej. suministros pensados exclusivamente para investigación o pruebas)  Se necesitan al menos 3 solicitantes
<b>Asociación para la innovación</b>	Desarrollo de un producto, servicio u obra innovadores	Anuncio oficial • selección entre las respuestas • el poder adjudicador utiliza un enfoque negociado para invitar a los candidatos seleccionados a presentar ideas para desarrollar obras/suministros/servicios innovadores, • el poder adjudicador puede conceder asociaciones a más de un proveedor -> pago según objetivos intermedios, con la posibilidad de excluir a uno o varios socios o de rescindir la asociación	Permite la combinación de elementos de desarrollo y adquisición a la medida de los requisitos públicos	El proceso solamente se puede utilizar en circunstancias limitadas (es decir, los productos, obras y servicios solicitados son innovadores)

<sup>24</sup> Directiva 2014/24/UE sobre contratación pública, artículo 31

<sup>25</sup> Véase [https://europa.eu/youreurope/business/selling-in-eu/public-contracts/rules-proceduresindex\\_en.htm#shortcut-7-types-of-public-procurement-procedure](https://europa.eu/youreurope/business/selling-in-eu/public-contracts/rules-proceduresindex_en.htm#shortcut-7-types-of-public-procurement-procedure)

### 1.3.3 Cumplimiento de ayudas de Estado

La definición de ayudas de Estado se encuentra en el artículo 107 del TFUE<sup>26</sup>, pero puede agruparse en cuatro pasos (véase la figura siguiente).

**Figura 1.10:** Proceso de identificación de las ayudas de Estado



Fuente: Elaboración de t33

Para la IIS, estas condiciones pueden definirse más concretamente como sigue:

#### 1. ¿La ayuda la concede el Estado o se reciben a través de fondos estatales?

Los recursos de la UE gestionados directa o indirectamente por la Unión o por instituciones internacionales no constituyen recursos estatales. Por ejemplo, en el sector social no hay ayuda de Estado si una autoridad realiza una contribución a un instrumento financiero a través del programa EeIS (es decir, una contribución a nivel de la Unión conforme al artículo 38 1(a) del RDC). Lo mismo es aplicable a otras medidas de la Unión, como el FEIE y la iniciativa PYME.

#### 2. ¿El destinatario es una 'empresa'?

Para la IIS, los instrumentos financieros pueden ir dirigidos a destinatarios finales financieramente excluidos para actividades relacionadas con la creación de empleo, la inclusión social, la educación y el emprendimiento social. Esto implica un apoyo a organizaciones (p. ej. empresas sociales) o personas.

El apoyo directo a personas en principio no es ayuda de Estado, si todo el apoyo fluye directamente a las personas y no es retenido por el proveedor. Pero cuando el apoyo va destinado a personas con empleo para la obtención de cualificaciones, puede haber ayuda de Estado implicada, si sus empleadores indirectamente reciben algún tipo de apoyo por los costes de formación.

Las empresas sociales y organizaciones sin ánimo de lucro pueden ser empresas, si colocan productos o servicios en un mercado competitivo (como suele suceder), siéndoles de aplicación la normas relativas a la ayuda de Estado.

#### 3. ¿El apoyo confiere alguna ventaja a una o varias empresas por encima de otras?

La 'ventaja' debe ser selectiva, favoreciendo a determinadas empresas o al suministro de determinados productos/servicios. Para evaluarlo, debe compararse la situación financiera de una empresa después de recibir la ayuda con su situación financiera, si no hubiera existido dicho apoyo. Cuando la ayuda se presta bajo condiciones de mercado - p. ej., mediante un proceso de licitación abierta - no hay ninguna ventaja, y por lo tanto no se trata de ayuda de Estado.

#### 4. ¿La ayuda falsea la competencia y afecta a los intercambios comerciales entre Estados miembros?

<sup>26</sup> Ayuda otorgada por el Estado: '...serán incompatibles con el mercado interior, en la medida en que afecten a los intercambios comerciales entre Estados miembros, las ayudas otorgadas por los Estados o mediante fondos estatales, bajo cualquier forma, que falseen o amenacen falsear la competencia, favoreciendo a determinadas empresas o producciones.'



No es necesario que el ‘potencial de falsear la competencia’ sea significativo. Puede incluir importes relativamente bajos de apoyo financiero a empresas con una cuota de mercado limitada, por lo que es fácilmente aplicable a la economía social. Cualquier efecto sobre los intercambios comerciales también se interpreta ampliamente y cubre cualquier producto o servicio con el que se pueda comerciar entre los Estados miembros, incluso aunque el destinatario no exporte directamente a otros países de la UE.

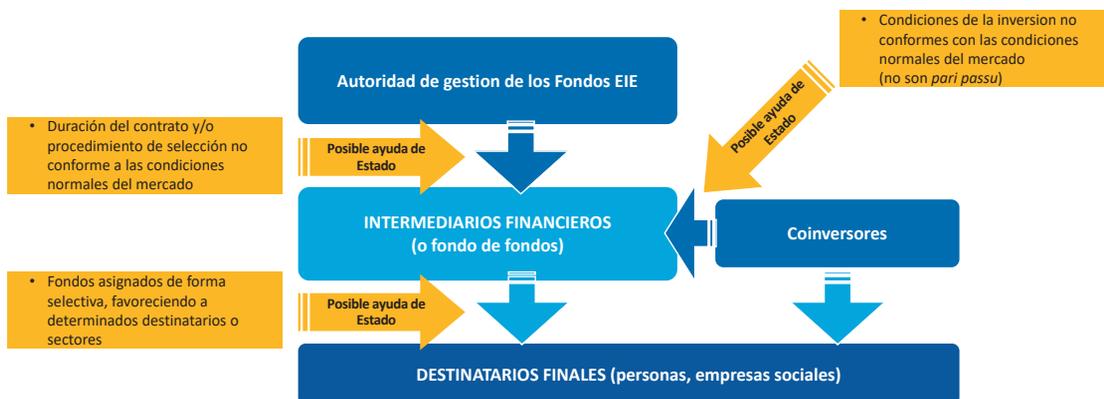
Por lo tanto, es importante destacar que la IIS puede implicar ayuda de Estado incluso aunque se haya diseñado para beneficiar a la sociedad.

En los instrumentos financieros, la ayuda de Estado puede aparecer a nivel de intermediarios financieros, coinversores o destinatarios finales:

- Hay ayuda de Estado a nivel de los intermediarios financieros (o fondo de fondos), si las condiciones del contrato o el procedimiento de selección no son conformes a las condiciones normales del mercado, p. ej. si los intermediarios financieros no se seleccionan sobre la base de procedimientos abiertos, transparentes, proporcionados y no discriminatorios, evitando conflictos de intereses;
- Hay ayuda de Estado a nivel de los coinversores, si su inversión no respeta las condiciones normales del mercado, p. ej. si no invierten *pari passu* con la autoridad de gestión;
- Hay ayuda de Estado a nivel de los destinatarios finales, si determinados destinatarios (o determinados sectores) se ven favorecidos por una asignación selectiva de los fondos.

La siguiente figura ilustra los niveles en los que puede haber ayudas de Estado en instrumentos financieros de los Fondos EIE:

**Figura 1.11:** Ayudas de Estado en instrumentos financieros



Fuente: Elaboración de t33

Si en uno o varios niveles del instrumento financiero se dan las cuatro condiciones especificadas al inicio de este párrafo, podría haber ayuda de Estado.<sup>27</sup> ¿Y entonces qué hacemos?

En primer lugar, aunque un plan de apoyo incluyera ayudas de Estado, podría también llevarse a cabo, siempre que las autoridades dediquen tiempo y recursos a asegurar su cumplimiento.

<sup>27</sup> Para más información sobre la ayuda de Estado en instrumentos financieros del FSE, véase la ficha informativa de *fi-compass 'Instrumentos financieros y ayuda de Estado del Fondo Social Europeo'*. <https://www.fi-compass.eu/publication/factsheets/factsheet-european-social-fund-financial-instruments-and-state-aid>

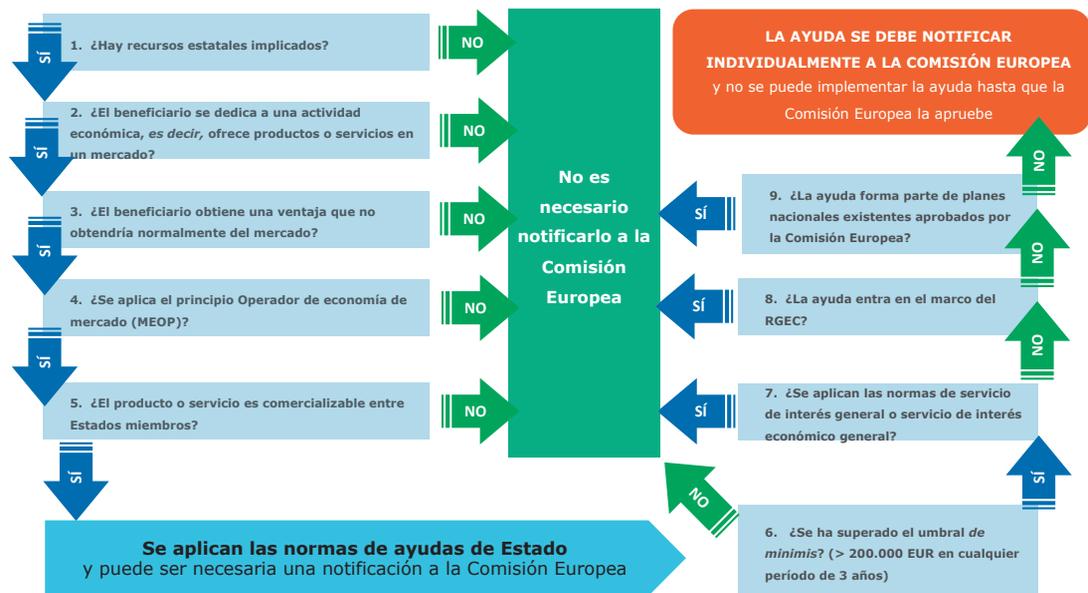


La normativa relativa a los instrumentos financieros proporciona distintas rutas hacia el cumplimiento:

- instrumentos *off-the-shelf*<sup>28</sup>;
- Reglamento de *minimis*;
- Reglamento general de exención por categorías (RGEC) y
- notificación de los instrumentos financieros propuestos a la CE.

La siguiente figura resume el procedimiento para detectar la ayuda de Estado y asegurar el cumplimiento de la normativa.

**Figura 1.12:** Detección de las ayudas de Estado



Fuente: Elaboración de t33

Aunque el RGEC detalla categorías exentas a las que puede ir dirigida la IIS (p. ej. 'ayuda para la contratación de trabajadores desfavorecidos y trabajadores con discapacidad', 'ayuda a la formación', 'ayuda social para el transporte para residentes de regiones remotas' y otros<sup>29</sup>), la financiación de la economía social a menudo está sujeta al Reglamento de *minimis*. En el siguiente cuadro se presenta una visión general del reglamento y sus ventajas.

Cuadro 1.9: Detalle

#### De *minimis*

El mecanismo de *minimis* asume que es poco probable que importes de apoyo bajos falseen la competencia y los intercambios comerciales en el Espacio Económico Europeo y por lo tanto no constituyen ayuda de Estado. El umbral es de menos de 200.000 EUR para cada empresa individual durante 3 años. Es importante señalar que:

- El organismo adjudicador debe comprobar que se respeta este límite
- 'Años' hace referencia a ejercicios fiscales de la empresa

<sup>28</sup> Actualmente hay 5 instrumentos de este tipo disponibles, véase: <https://www.fi-compass.eu/news/2016/07/new-shelf-financial-instruments-business-and-urban-development>

<sup>29</sup> Reglamento 651/2014 de la UE por el que se declaran determinadas categorías de ayuda compatibles con el mercado interior en aplicación de los artículos 107 y 108 del Tratado (RGEC), artículo 1



- Si una solicitud puede hacer que se supere el umbral, no puede darse la ayuda de minimis, incluso aunque su concesión parcial no implicara superar el límite superior.

Las ventajas (+) y los inconvenientes (-) de la ayuda de minimis se pueden resumir como sigue:

- + Los criterios de elegibilidad son amplios y aplicables a varios tipos de apoyo.
- + La implementación dentro del marco de minimis es rápida, puesto que los importes bajos de apoyo cumplen las normas de ayudas de Estado.
- + El apoyo no se calcula como una proporción de los costes del proyecto, pero debe ser inferior al umbral financiero.
- La ayuda de minimis debe declararse o registrarse en una base de datos nacional para hacer un seguimiento de los importes recibidos por todas las empresas.
- El importe es limitado, especialmente si un destinatario ya ha recibido apoyo de minimis. No es adecuado para grandes inversiones.

### 1.3.4 Combinación de ayudas

En el marco regulador de la UE para 2014-2020, los instrumentos financieros se pueden combinar con otras formas de ayuda, como subvenciones u otros instrumentos financieros en el mismo programa o desde otros programas de la UE.

Con las intervenciones de la IIS, la combinación de ayudas puede mejorar la eficacia del apoyo y satisfacer las necesidades sociales de una gama más amplia de destinatarios.

Cuadro 1.10: Detalle

#### Servicios no financieros

En la economía social, los destinatarios finales a menudo requieren, junto al apoyo financiero, servicios no financieros. Esto incluye a los destinatarios finales que son personas desfavorecidas previamente excluidas de los servicios financieros o que carecen de experiencia. Pueden necesitar ayuda profesional en forma de formación o mentores para poder hacer un uso adecuado del apoyo financiero. Además, también puede producirse una asimetría entre los requisitos de los inversores sociales y las habilidades o capacidades de los actores del lado de la demanda.

Los servicios no financieros pueden mejorar la efectividad de los instrumentos financieros de la IIS y pueden ser prestados por los intermediarios financieros o por terceras entidades especializadas. Los servicios no financieros pueden adoptar una amplia variedad de formas y a menudo se prestan gratuitamente a los destinatarios finales, aunque algunos proveedores podrían requerir una cuota para cubrir los costes. Ejemplos habituales de servicios no financieros incluyen programas de tutoría y coaching, apoyo para el plan de negocio, asesoramiento jurídico, plantillas y plataformas de e-learning.

En el marco reglamentario se permiten dos tipos de combinación:

**a) Combinación de apoyos dentro de una operación de instrumento financiero** (una única operación), en la que el instrumento financiero y otras formas de apoyo (incluyendo apoyo técnico, subsidios del tipo de interés y subsidios de las comisiones de garantía) forman parte de la misma operación. El gestor del fondo o, en casos específicos, la autoridad de gestión, proporcionan las 'otras formas de apoyo', y dicho apoyo no se paga directamente a los destinatarios finales.

**b) Combinación de apoyos a nivel del destinatario final** (combinación de dos operaciones separadas), en la que el instrumento financiero se combina con otra ayuda de otro fondo EIE o de



otra prioridad o programa, u otro instrumento financiero de la UE a nivel del destinatario final, p. ej. en forma de subvención, apoyo técnico (servicios no financieros, véase más abajo) u otros. En este caso, la ‘otra forma de apoyo’ no forma parte del instrumento financiero.

Entre los programas de la UE, EeIS (Microfinanciación y Emprendimiento Social) y Erasmus+ (Mecanismo de garantía de préstamos) ofrecen productos de microfinanciación que pueden dirigirse a grupos objetivo de la IIS, y por lo tanto pueden combinarse con apoyo procedente de instrumentos financieros.

Cuadro 1.11: Ejemplo

### El fondo de inversión de impacto social en Cerdeña (Italia)

El fondo de inversión de impacto social de Cerdeña combina la innovación con algunos otros factores de riesgo. Es una asociación público-privada que cuantifica el impacto social y paga por resultados. El fondo va más allá de la lógica clásica de la financiación basada en subvenciones en el sector social y tiene el objetivo de atraer a coinversores que busquen un valor financiero ‘tradicional’, pero también quieran alcanzar objetivos sociales.

Un análisis inicial de los fallos del mercado del sector social realizado por la región estimó que había una brecha de financiación de unos 70 millones de euros que podrían cubrirse con el fondo.

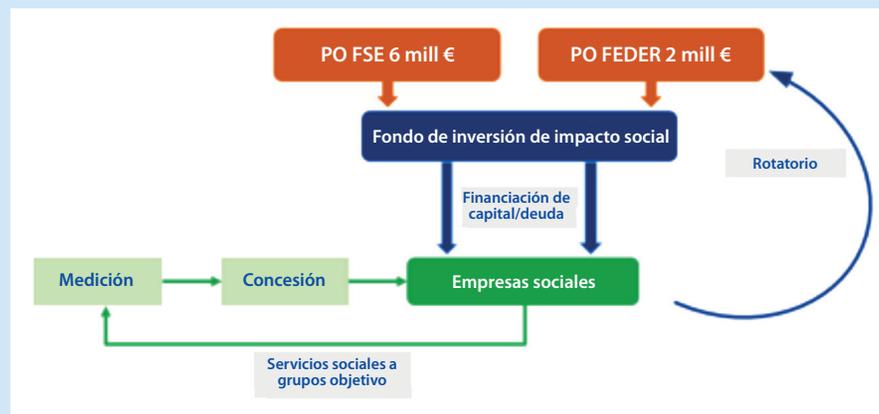
**Enfoque temático y grupos objetivo:** el fondo financiará acciones en el sector social, especialmente las que cubren:

- integración e inclusión de trabajadores que han abandonado sectores productivos (aluminio, productos químicos, textiles, etc.), o que están en riesgo de abandonarlos;
- formación profesional para personas de 15 a 20 años que tienen dificultades para encontrar trabajo;
- renovación urbana;
- inclusión activa de convictos y exconvictos para reducir la reincidencia a través de la formación, orientación, capacitación y apoyo familiar, reforzando las capacidades profesionales y mejorando su empleabilidad;
- intervención en sectores tales como el medio ambiente y el patrimonio cultural.

**Fuente de financiación y tamaño financiero:** 8 millones de EUR en Fondos EIE – 2 millones de EUR del FEDER de Cerdeña y 6 millones de EUR del FSE de Cerdeña.

Ambos son inversiones de capital y de deuda, y ofrecen beneficios vinculados a resultados.

**Funcionamiento:** el fondo financia a empresas sociales a través de la deuda o el capital. Las empresas prestan servicios sociales y la consecución de objetivos sociales predeterminados genera el pago.



La medición y cuantificación son esenciales para el instrumento financiero. Esto incluye la selección de proyectos adecuados (*ex ante*), la supervisión del rendimiento del proyecto (de forma continuada) y la cuantificación final de los outputs, los resultados y el impacto (*ex post*) según la lógica del ‘Pago por Resultados’:



## 1.4

### Medición

Dadas las múltiples ramificaciones sociales, el impacto perseguido por los inversores sociales a menudo es difícil de capturar y cuantificar de forma objetiva. Los bienes y servicios del mercado privado tienen un precio de compraventa, pero el consumidor no paga por los bienes de impacto social, así que su valor debe estimarse realizando una evaluación imparcial.

Las necesidades sociales pueden ser extremadamente complejas y diversas, y en muchos casos estimarlas es un acto puramente subjetivo e imposible de cuantificar. Los ejemplos incluyen la pobreza global, la calidad de vida, la educación y las capacidades, los derechos humanos, la cohesión de las comunidades, la salud mental, la integración cultural, la democracia, la reintegración en el mercado laboral, el nivel de felicidad y la igualdad de género.

Sin embargo, estas necesidades son reales y muy importantes en la vida de las personas y las comunidades. Los expertos y las organizaciones han desarrollado numerosas metodologías y herramientas para medir el impacto duradero de las iniciativas sociales. Durante los últimos 20 años se ha producido un espectacular aumento del número de herramientas de medición de los aspectos sociales y del impacto de los programas de orientación social, pero no había prácticamente ninguna conexión entre los distintos planteamientos.

Además, cuantificar el impacto solamente tiene sentido bajo determinadas circunstancias, cuando una organización opera en un nivel de ecosistema, pero aun así puede ejercer un control suficiente sobre los resultados como para atribuir impactos a su trabajo. En este sentido, las fundaciones, los departamentos gubernamentales y las agencias de ayuda internacional están mucho mejor posicionados que la mayoría de organizaciones sin ánimo de lucro para medir los impactos.<sup>30</sup>

Cuantificar el impacto social es un desafío, especialmente en el caso de los beneficiarios que pueden estar excluidos tanto social como económicamente. Como resultado, el núcleo de la mayoría de estructuras y herramientas para medir el impacto social es un entendimiento integral de las personas y las comunidades que reciben el apoyo.

#### 1.4.1 ¿Quién lo mide y cuándo?

La literatura y la experiencia revelan una larga lista de operadores del mercado social con un interés directo en la medición del impacto social. Los evaluadores incluyen a gobiernos, legisladores, ONG, agencias sectoriales, organizaciones internacionales, inversores institucionales y privados, entidades sin ánimo de lucro, empresas sociales, intermediarios financieros, bufetes de abogados e investigadores.

A medida que se disponga de más datos se espera que la medición del impacto social evolucione rápidamente y consolide su importancia en el marco financiero social. Cuando una organización ha decidido cuáles son los indicadores que se deben medir, debe empezar a recopilar datos de forma sistemática.

La medición ya es una parte esencial del enfoque del impacto social, desde antes de que empiece la intervención hasta después de que acabe. En la mayoría de los casos, la medición y el análisis de los indicadores continúa más allá de la intervención.

- **Antes** – se utilizan fuentes de datos que ya son de dominio público para identificar los problemas sociales y determinar la necesidad de la intervención pública y su escala.

<sup>30</sup> Ebrahim y Rangan (2010), *The Limits of Nonprofit Impact: A Contingency Framework for Measuring Social Performance*



- **Durante** – los datos se analizan constantemente en la fase de diseño para estructurar los servicios de acuerdo con los requisitos del mercado. Posteriormente, los datos se utilizan durante la implementación para gestionar los proyectos de forma efectiva, realizar ajustes para mantener el enfoque y responder a factores externos y tendencias macroeconómicas.
- **Después** – los datos se analizan tras la finalización de un proyecto para medir la eficacia y el valor añadido, y también para determinar la remuneración (en el caso de programas de pago por resultados).

La medición del impacto es importante para las organizaciones con fines sociales porque les ayuda a demostrar su impacto sobre los problemas sociales. Además, los datos pueden perfeccionar y mejorar los programas y afinar el proceso de toma de decisiones. Los financiadores necesitan la medición del impacto principalmente para asegurarse de que su dinero se está invirtiendo bien y para que les permitan seguir captando fondos. Los factores a tener en cuenta al medir el impacto social se describen en el cuadro siguiente.

Cuadro 1.12: Detalle

#### Medir el impacto de la intervención

Medir el impacto de una intervención puede ser especialmente interesante, si se trata de un instrumento financiero que se ha introducido por primera vez.

- ¿Se ha añadido valor?
- ¿Ha ampliado el rango de financiación disponible?
- ¿La intervención ha animado a otros inversores a añadir liquidez?
- ¿Se han conseguido los objetivos y se han abordado las necesidades?
- ¿La intervención ha desplazado a otros actores/instrumentos?

El período de medición es importante puesto que algunos cambios solo se pueden detectar a largo plazo, incluso cuando es necesario realizar cambios culturales y de mentalidad, más allá del desarrollo de capacidades y el establecimiento de contactos.

### 1.4.2 La cadena de valor de impacto y los indicadores

La cadena de valor del impacto se ha convertido en un punto de partida popular para definir el impacto social, puesto que establece claramente las diferencias entre *inputs*, *outputs*, *resultados* e *impactos sociales*.

Figura 1.13: Cadena de valor del impacto



Fuente: Elaboración propia de t33 a partir de EVPA, Measuring and managing impact - A practical guide (2015)



Según un estudio realizado por la Asociación europea de filantropía empresarial (European Venture Philanthropists Association, EVPA)<sup>31</sup> sobre la inversión social en Europa, la mayor parte de las evaluaciones se centran en *outputs* tales como ‘el número de personas atendidas’ y no tanto en los resultados y los impactos. Además, la medición del impacto todavía no está totalmente integrada en el proceso de toma de decisiones (muchos de los encuestados no tienen en cuenta el retorno social antes de liberar nuevos fondos).

Los indicadores son una evidencia medible de la consecución de un objetivo y pueden expresarse en forma de números, clasificaciones de sistemas o cambios en el nivel de aprobación de los usuarios. **Los indicadores cuantitativos expresan la información de forma numérica, mientras que los indicadores cualitativos se basan en percepciones individuales (p. ej., respuestas a preguntas de una entrevista). Los componentes estándar de los indicadores se muestran en la tabla siguiente.**

**Tabla 1.5:** Indicadores

<b>Población</b>	¿Quién o qué está cambiando?
<b>Objetivo</b>	¿Qué éxito se espera obtener?
<b>Umbral</b>	¿Cuánto es suficiente?
<b>Período</b>	¿Cuál es el plazo en el que es necesario que se produzca este resultado?

### 1.4.3 ¿Qué herramientas hay disponibles?

La medición del impacto social empezó a desarrollarse en los años 90 y ahora probablemente hay más de 150 métodos<sup>32</sup>. Sin embargo, no hay una metodología universal.

Los enfoques de la medición del impacto social incluyen estructuras, como el retorno social de las inversiones (RSI) y los Principios de la ONU para la inversión responsable, que ofrecen a los inversores y negocios formas de medir y conceptualizar las buenas prácticas. Estos y otros métodos son herramientas y plataformas que permiten a los negocios seguir, informar y cuantificar su impacto<sup>33</sup>.

Las intervenciones realizadas con fondos de la UE deben seguir las directrices de la CE, pero la supervisión y las prácticas de medición siguen las normas del programa. La supervisión y medición todavía no están estandarizadas a nivel de proyecto, aunque las guías más usuales incluyen:

1. Guía para la supervisión y evaluación de la política de cohesión europea – FSE.
2. Enfoques propuestos para la evaluación del impacto social en la legislación de la CE y en la práctica relacionados con: FESE, EeIS, el Grupo de expertos en economía social y empresas sociales.
3. Directrices de medición del impacto desarrolladas por el Grupo de trabajo sobre la inversión de impacto social.
4. Una guía práctica para medir y gestionar el impacto, desarrollada por la EVPA.<sup>34</sup>

<sup>31</sup> Estudio de EVPA (2013), Asociación europea de filantropía empresarial e inversión social 2011/2012

<sup>32</sup> Foundation Center, 2015

<sup>33</sup> Las metodologías más utilizadas, así como ejemplos basados en la teoría del cambio y la cadena de valor del impacto, pueden consultarse en Clark et al. (2004), el Grupo de trabajo sobre la inversión de impacto social (2014) y el análisis de la CE y la OCDE (2015)

<sup>34</sup> <https://evpa.eu.com/knowledge-centre/publications/measuring-and-managing-impact-a-practical-guide>



La mayoría de inversores privados utilizan metodologías propias para determinar el retorno social y medioambiental en el caso de que midan el impacto. Es importante que los operadores del mercado sustenten su argumento de que contribuyen a objetivos sociales y medioambientales evaluando esta contribución y presentando datos y cifras. Olsen y Galimidi<sup>35</sup> analizaron 25 métodos y los dividieron en tres grupos:

- **Sistemas de clasificación** – En un conjunto fijo de indicadores, la calidad de la inversión de impacto, o su calidad potencial, se resume mediante una puntuación o un símbolo.
- **Sistemas de medición** – Mediante un conjunto fijo o personalizado de indicadores en un momento concreto, se evalúan características, prácticas y/o resultados de inversiones de cartera en un punto determinado, pero no se proporcionan herramientas explícitas para que la organización gestione el seguimiento de datos operativos a lo largo del tiempo.
- **Sistemas de gestión** – Proporcionan herramientas para que las organizaciones gestionen información operativa detallada acerca de los impulsores del impacto.

Cuadro 1.13: Detalle

#### Catálogo de métodos de medición del impacto

1. B Ratings System
2. Balanced Scorecard modificado para incluir el impacto
3. CHAT (Charity Analysis Tool)
4. Compass Assessment for Investors
5. Enfoque Dalberg
6. Sistema de seguimiento de resultados del desarrollo (Development Outcome Tracking System, DOTS)
7. Impacto ecológico
8. Sistema de informes del rendimiento medioambiental (Environmental Performance Reporting System, EPRS)
9. Certificación de Comercio Justo
10. Marco HIP (Human Impact + Profit)
11. CERTIFICACIÓN LEED (Leadership in Energy and Environmental Design)
12. MOVEMENT ABOVE THE US \$1 A DAY THRESHOLD PROJECT
13. PDMS (Portfolio Data Management System, Sistema de gestión de datos de cartera)
14. PPI (Progress out of Poverty Index, Índice de avance para salir de la pobreza)
15. PROI (Political Return on Investment, Retorno político de la inversión)
16. RISE (Real Indicators of Success in Employment, Indicadores reales de éxito en el empleo) y Oasis (Ongoing Assessment of Social Impacts, Medición continuada de los impactos sociales)
17. SIA (Social Impact Assessment, Medición del impacto social)
18. Calificación social
19. Métrica del valor social
20. Análisis RSI (retorno social de las inversiones)
21. Calculadora RSI
22. Marco RSI
23. RSI Lite
24. Kit de herramientas RSI
25. Trucost

Fuente: Olsen y Galimidi, Catalog of Approaches to Impact Measurement, 2008

<sup>35</sup> Olsen y Galimidi, Catalog of Approaches to Impact Measurement, 2008



Florman<sup>36</sup> divide los planteamientos en **generales** y **específicos** (utilizados por una única entidad o centrados en una única área). Los autores basaron su análisis en la revisión de las páginas web y publicaciones oficiales de las distintas instituciones.

**Tabla 1.6:** Metodologías de impacto

<b>Metodologías generales de medición del impacto social</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• RSI</li> <li>• Rating social</li> <li>• Medición del impacto social</li> <li>• Directrices G4</li> <li>• Sistema de puntuación Human Impact + Profit (HIP)</li> <li>• Principios para la inversión responsable (Principles for Responsible Investment, PRI)</li> <li>• Sistema de puntuación GIIRS / B</li> <li>• Métrica IRIS</li> </ul>
<b>Metodologías específicas de medición del impacto social</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Métrica del valor social</li> <li>• Certificación de Liderazgo en energía y diseño medioambiental (Leadership in Energy and Environmental Design, LEED)</li> <li>• Balanced Scorecard (Cuadro de mando integral)</li> <li>• Trucost</li> <li>• Medición de la sostenibilidad de la inversión con las herramientas Acelerador / Compass</li> <li>• Enfoque Dalberg</li> <li>• Impacto ecológico</li> <li>• Índice de avance para salir de la pobreza (Progress Out of Poverty Index, PPI)</li> <li>• Sistema de seguimiento de resultados del desarrollo (Development Outcome Tracking System, DOTS)</li> <li>• Sistema de informes del rendimiento medioambiental (Environmental Performance Reporting System, EPRS)</li> <li>• Gestión financiera, del impacto, la innovación y los riesgos (Financial, Impact, Innovation and Risk Management, FIIRM)</li> <li>• Medición del impacto social del producto (EISP)</li> </ul>

Las características principales de la metodología RSI se presentan en el cuadro siguiente.

Cuadro 1.14: Detalle

**RSI**

Uno de los pocos enfoques estandarizados y ampliamente aceptados en la práctica, el RSI, permite comparar diferentes proyectos que implican a diferentes partes interesadas y buscan distintos impactos sociales.

Publicado en 1997, el RSI fue el primer método cuantitativo integral. Utiliza unidades monetarias para expresar el valor añadido social. Se trata de una herramienta de medición o supervisión y puede utilizarse para la **planificación estratégica, comunicar el impacto y atraer inversiones**.

The RSI Network ha desarrollado una guía detallada sobre el uso del RSI disponible en: <http://www.socialvalueuk.org/>

**1.4.4** ¿Cómo se evalúan los resultados netos?

La medición examina la implementación y el impacto de las actividades; el grado en el que **los outputs y los resultados pueden atribuirse directamente a dichas actividades** y si se han conseguido

<sup>36</sup> Florman et al., A critical evaluation of social impact assessment methodologies and a call to measure economic and social impact holistically through the External Rate of Return platform, 2016



los efectos y beneficios previstos. Para calcular de forma exacta el impacto social neto conseguido por una intervención, los resultados deben ajustarse a varios factores (véase el cuadro siguiente).

Box 1.15: Detalle

### Factores para medir el impacto

#### Disminución

Cuando, con el tiempo, los efectos del output y los resultados observados disminuyen (p. ej. reincidencia de los receptores, pérdida del empleo conseguido, retorno a comportamientos anteriores). La definición, por parte de la organización, de sus resultados establece el período de tiempo que se espera que duren (la sostenibilidad de los efectos observados).

Medir el impacto real de una intervención debe tener en cuenta el efecto retorno en el período observado.

#### Desplazamiento

Hasta qué punto se ha desplazado la situación original o los resultados han desplazado a otros resultados positivos potenciales.

El desplazamiento se produce cuando los resultados positivos para los beneficiarios que acceden a los servicios de la organización se ven contrarrestados por resultados negativos para otro grupo (como resultado de las actividades de la intervención).

#### Peso muerto

El cambio que se habría producido igualmente, es decir, los resultados que los beneficiarios experimentarían, si la organización no estuviera activa. A veces se denomina 'línea de base' o 'contrafactual'. El peso muerto incluye el progreso o retroceso que realizan normalmente los beneficiarios sin la intervención de la organización.

#### Atribución

Qué parte del cambio es resultado de las actividades de la organización y qué parte es resultado de las acciones realizadas simultáneamente por otros (p. ej. otros SPO, gobiernos etc.).

#### Consecuencias imprevistas

Pueden ser positivas o negativas.

Los principales desafíos para medir de forma precisa los resultados netos son el acceso a estadísticas independientes y la capacidad de definir grupos de control para medir el desplazamiento, el peso muerto, la disminución y la atribución (lo cual no siempre es factible).

La DG EMPL reconoce ampliamente dos categorías generales de evaluaciones del impacto:<sup>37</sup>

- **Medición basada en la teoría** (posterior a cada paso de la lógica de la intervención identificando mecanismos de cambio, respondiendo por qué y cómo funciona una intervención). Este enfoque produce principalmente una estimación cualitativa de los impactos.
- **Evaluación contrafactual del impacto** (que utiliza grupos de control o comparación).

<sup>37</sup> DG EMPL, Supervisión y evaluación de la política de cohesión europea, Guía, 2018



Las evaluaciones del impacto contrafactuales y basadas en la teoría se deben complementar. La experiencia muestra que muchos tipos de apoyo del período de programación anterior continúan con un nuevo programa. Por lo tanto, la Comisión anima a las autoridades de gestión a considerar la inclusión de los datos de la medición del impacto de períodos de programación anteriores siempre que sea posible.

Algunos Estados miembros realizaron evaluaciones de impacto durante el período de programación 2007-2013. La DG EMPL organizó eventos en los que los Estados miembros compartieron su motivación para realizar dichas evaluaciones y las metodologías utilizadas. Esto demostró que las autoridades de gestión disponen de una experiencia considerable en el uso de dichas metodologías para diferentes tipos de intervenciones y grupos objetivo del FSE.

Al mismo tiempo, la experiencia ha demostrado que las evaluaciones de impacto implican desafíos significativos, especialmente con respecto a la disponibilidad de los datos, la administración pública y la capacidad de la comunidad para la medición, así como cooperación entre las autoridades que disponen de los datos. Para apoyar a los Estados miembros en sus esfuerzos, la DG EMPL ha elaborado una guía práctica para que las autoridades de gestión lleven a cabo evaluaciones de impacto contrafactuales. Esta guía ofrece recomendaciones prácticas sobre cuándo y cómo realizar dichas evaluaciones y sugiere formas prácticas para superar dificultades tales como la disponibilidad de los datos.

La DG EMPL anima a los Estados miembros a aprovechar la experiencia existente con dichas evaluaciones y a seguir desarrollando su capacidad.

Cuadro 1.16: Ejemplos

#### **BIS para el bienestar ocupacional (Finlandia) – Indicadores de impacto**

Este proyecto tiene el objetivo de encontrar una forma innovadora de **mejorar el bienestar de los empleados del sector público**. Se estima que las pérdidas económicas por bajas por enfermedad en Finlandia ascienden a unos 7 mil millones de euros al año. En este contexto se ha implementado Epique Occupational Wellness I (el BIS), en forma de fondo de asociación limitado, para ofrecer programas de bienestar ocupacional para empleados del sector público finlandés durante un período de 3 años.

Se espera que el impacto derive en **menos bajas por enfermedad** para los empleados del sector público. Si se alcanza el objetivo de 2,1 días menos de baja por enfermedad al año por empleado, el sector público conseguiría un ahorro significativo con el que se reembolsaría a los inversores del BIS. Además de los resultados cuantificables, el BIS debe reportar mejoras materiales en el bienestar ocupacional y laboral de los destinatarios, derivando en una mejor calidad de vida y un funcionamiento más eficaz de los organismos públicos.

#### **BIS Augsburgo (Alemania) – Medición**

Se realizaron dos evaluaciones como parte del proyecto del Bono de Impacto Social en Augsburgo. **Se encargó a un tercer evaluador** independiente, un bufete de abogados de Múnich, una evaluación del éxito para revisar y aprobar los objetivos para el BIS. Esta evaluación es crucial para cada proyecto BIS, puesto que los fondos del sector público solamente se utilizan, si se consiguen los objetivos.

Además, la Universidad de Hamburgo **realizó una evaluación científica** para revisar la implementación del BIS e identificar factores clave para estructurar conceptos de pago por resultados. Esta evaluación proporciona resultados importantes en relación con la ejecución del proyecto, pero no tiene ninguna influencia en la consecución de los objetivos. Los resultados de la evaluación se utilizarán para ayudar a desarrollar otros proyectos BIS.



02

# Bonos de Impacto Social (BIS)

---





# 02

## Bonos de Impacto Social (BIS)

---

### 2.1

#### Características principales

- Un Bono de Impacto Social (BIS) es un tipo de contrato de pago por resultados que implica a tres partes:
- un organismo público (el 'comisionado');
- un organismo social (el 'organismo ejecutor' o el 'proveedor de servicios');
- un inversor social.

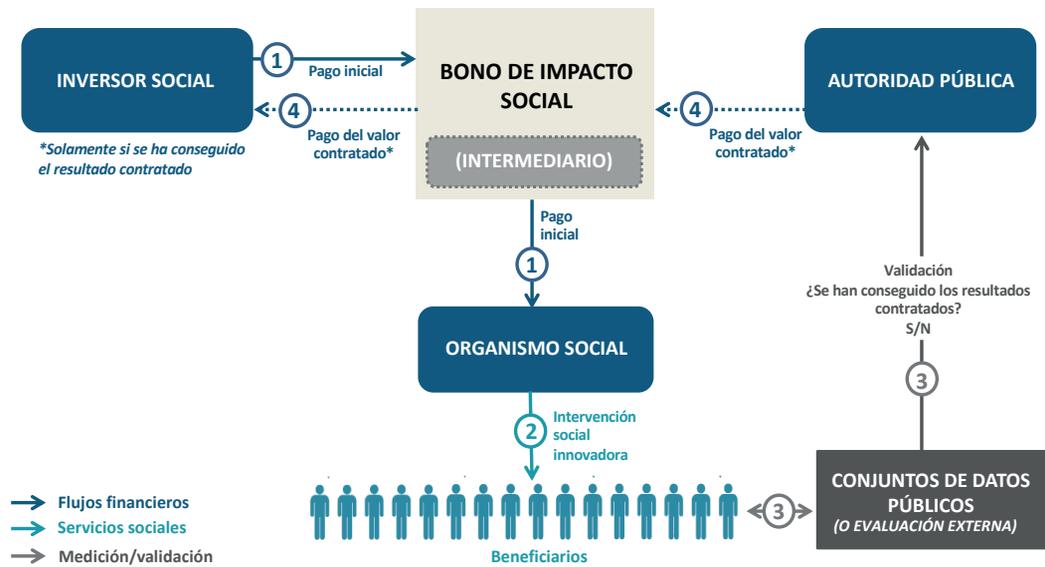
El contrato define uno o más resultados (resultados sociales) que se deben alcanzar en un período de tiempo específico. Con el fin de lograr estos resultados sociales:

- el inversor social acuerda realizar la inversión inicial, proporcionando al proveedor de servicios el capital circulante necesario para implementar una intervención social innovadora;
- el proveedor de servicios (una empresa social u otra organización social) acuerda utilizar el dinero del inversor para ejecutar esta intervención, abordando directamente los resultados sociales;
- el comisionado del sector público (normalmente el organismo del sector público directamente responsable del área de política pública correspondiente) acuerda pagar al inversor social un importe específico para los resultados sociales acordados si (y solamente si) se han logrado en el tiempo requerido.

La medición y la valoración de los resultados contratados es el desencadenante de los pagos del comisionado del sector público al inversor social. Como resultado, todas las partes deben acordar de antemano las metodologías y los parámetros para medir los resultados e incluirlos en el contrato de BIS inicial. Estas actividades de medición y validación pueden ser realizadas posteriormente ad hoc por evaluadores independientes (por ej., universidades) o pueden ser respaldadas por datos oficiales disponibles para todas las partes contratantes.



Figura 2.1: Esquema de funcionamiento de los BIS



La implementación de un BIS también puede involucrar a intermediarios (consultores, proveedores de servicios) durante las diferentes etapas del proceso para superar los altos costes de transacción iniciales. Los intermediarios suelen proporcionar asistencia técnica, reúnen a los inversores, realizan la due diligence, negocian y desarrollan contratos, etc. En las etapas iniciales de la utilización del BIS, los intermediarios pueden ser incluso responsables de la gestión integral durante la implementación del bono.

\* Adaptado de CE/BEI FI Compass FSE, 'La iniciativa de innovación social portuguesa – El programa de Bonos de Impacto Social – Utilizando el FSE para financiar la innovación social y el emprendimiento social', 2018 (<https://www.fi-compass.eu/publication/factsheets/factsheet-fi-compass-study-social-impacts-bond-programme-under-portugals>)



## 2.2

### Evaluación del mercado

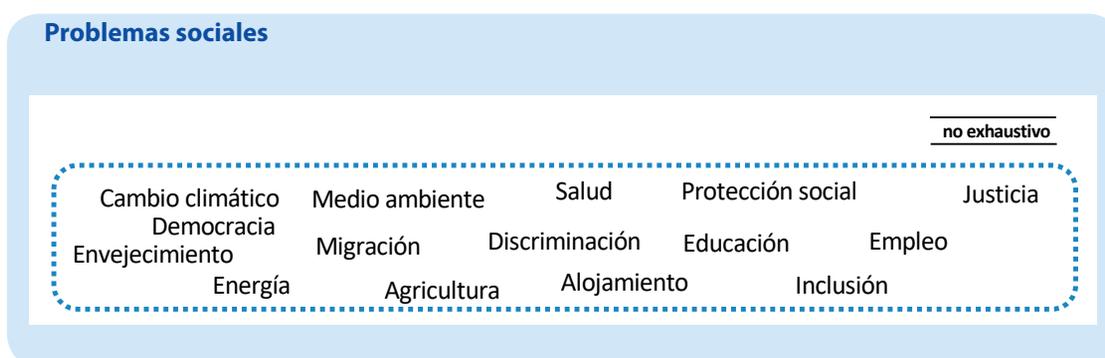
#### 2.2.1 Análisis de necesidades (objetivos y fallos del mercado)

No todas las intervenciones sociales pueden financiarse con los BIS, pero estos son mecanismos de financiación adecuados para intervenciones sociales que:

- tengan un objetivo específico, uno o más grupos objetivo fácilmente identificables y un modelo de intervención claro.
- el objetivo sea lograr unos resultados, inciertos pero cuantificables (resultados sociales), que se puedan medir/validar fácilmente.
- complementar las políticas públicas actuales, ya sea:
  - dirigiéndose a los problemas sociales no abordados por completo por las intervenciones públicas existentes;
  - o, si se abordan, mediante el uso de enfoques innovadores para obtener resultados mejores y/o más efectivos que las intervenciones públicas existentes.

Con un fuerte enfoque en la prevención, los BIS pueden dirigirse a problemas sociales en una amplia gama de ámbitos:

Cuadro 2.1: Detalle



Hasta 2016, se lanzaron 60 BIS locales, regionales o nacionales en 15 países, que recaudaron más de 200 millones de dólares de los inversores para afrontar desafíos sociales<sup>38</sup>. Desde entonces, la cantidad y el alcance de los BIS ha aumentado constantemente y están cada vez más alineados con el marco SDG de las Naciones Unidas.

<sup>38</sup> OCDE/LEED, 'Comprensión de los Bonos de Impacto Social', 2016 (<http://www.oecd.org/cfe/leed/UnderstandingSIBsLux-WorkingPaper.pdf>) y finanzas sociales, 2016 ([http://gsgii.org/wp-content/uploads/2017/06/SIBs-Early-Years\\_Social-Finance\\_2016\\_Final3.pdf](http://gsgii.org/wp-content/uploads/2017/06/SIBs-Early-Years_Social-Finance_2016_Final3.pdf))

**Figura 2.2:** Objetivos de desarrollo sostenible 2030

Fuente: Naciones Unidas; 2015 (Resolución 70/1 de la Asamblea General de las Naciones Unidas – Objetivos de desarrollo sostenible 2030)

El crecimiento exponencial de los BIS en todo el mundo (y especialmente en Europa) es una consecuencia de:

1. *La creciente demanda insatisfecha*

Durante los últimos 20 años, el mundo ha experimentado desafíos sociales más emergentes, transversales y, a menudo, sistémicos ('problemas perversos') que no pueden ser abordados fácilmente por los enfoques y las políticas públicas actuales, p. ej., el cambio climático, el envejecimiento, la migración, el desempleo estructural, etc.

2. *Fallos del mercado - Sector público*

Tras la reciente crisis financiera y de deuda soberana, la creciente demanda de respuestas y servicios del sector público ha coincidido con las crecientes restricciones presupuestarias en todos los niveles de gobierno. Esta escasez de fondos se suma a las barreras tradicionales que obstaculizan la innovación del sector público, como la planificación a corto plazo y los horizontes presupuestarios, el alcance limitado para la experimentación y las pruebas y, en consecuencia, los altos niveles de aversión al riesgo.

3. *Fallos del mercado - Organismos sociales*

Muchos organismos sociales experimentan dificultades para acceder a fuentes de financiación estables a largo plazo que se ajusten a sus necesidades<sup>39</sup> y sobreviven gracias a donaciones de filántropos o contratos públicos que aportan respuestas sociales generales. Estos ofrecen un alcance limitado para la innovación de procesos o servicios.

<sup>39</sup> Según la DG Mercado Interior, Industria, Emprendimiento y Pymes, 'Las empresas sociales están luchando por encontrar oportunidades de financiación adecuadas debido a la falta de comprensión de su funcionamiento y su pequeño tamaño' ([https://ec.europa.eu/growth/sectors/social-economy\\_en](https://ec.europa.eu/growth/sectors/social-economy_en)).



#### 4. Fallos del mercado - Inversores sociales

Hay tres asuntos principales que impiden que los inversores tradicionales financien intervenciones sociales innovadoras bajo un BIS:

- Riesgo: percepción de riesgo elevado y sin garantía;
- Beneficios: altos costes de transacción para unos beneficios esperados por debajo del mercado;
- Impacto: externalidades positivas no reconocidas ni tenidas en cuenta.

Además, la fragmentación actual y el impulso a corto plazo de las iniciativas filantrópicas en la mayoría de países reducen las opciones de financiar intervenciones sociales innovadoras. Aunque están creciendo, la inversión de impacto y los esquemas de pago por resultados siguen siendo una realidad emergente.

### 2.2.2 Demanda potencial (brecha financiera)

Los BIS se utilizan poco en la mayoría de estados miembros, por lo tanto, no hay suficientes datos para una buena estimación cuantitativa de las brechas financieras asociadas con la demanda potencial insatisfecha y los fallos del mercado mencionados anteriormente. En este contexto, puede ser útil el análisis cualitativo y comparativo.

Sin embargo, el cálculo de la demanda potencial también depende de los estados miembros, que cuentan con diferentes estructuras de gobierno, responsabilidad y descentralización. Por lo tanto, el mismo BIS puede ponerlo en marcha un organismo del gobierno central en un país o un organismo regional o incluso un municipio en otros, dependiendo de quién sea el responsable de la política pública específica. Para tener éxito, un BIS debe lanzarse por el organismo del sector público con responsabilidad directa (y presupuesto) para el ámbito de política pública específico abordado por este BIS en concreto.

Además, desde una perspectiva estrictamente financiera, los distintos marcos regulatorios, así como los diferentes enfoques de riesgo y beneficios también pueden llevar a variaciones significativas en la estructura y el diseño de financiación de los BIS.

En consecuencia, como primer paso para configurar un BIS (o un programa BIS), se deben responder algunas preguntas. Las respuestas definirán en última instancia el alcance y el diseño del BIS:

Cuadro 2.2: Lista de control

#### 1. La decisión sobre el tema

- ¿Cuál es el principal desafío o prioridad de la sociedad para el país/la región/el municipio?
- ¿Puede ser abordado por un BIS?
- ¿Cuál sería un resultado efectivo directamente relacionado con ese desafío o prioridad?
- ¿Qué indicador/métrica podría utilizarse para medir este resultado?
- ¿Hay datos/estadísticas recurrentes para apoyar ese proceso de medición?

#### 2. La identificación de los actores del BIS

##### SECTOR PÚBLICO

- ¿Qué entidad del sector público es responsable de este ámbito de políticas públicas y/o presupuesto?



- ¿Este organismo valora los BIS como una forma de complementar las políticas urbanas actuales y/o como un banco de pruebas para enfoques innovadores?

#### *ORGANISMOS SOCIALES*

- ¿Qué organizaciones sociales tradicionales y nuevas empresas sociales están activas en este ámbito?
- ¿Cuáles de estas están implementando intervenciones innovadoras?

#### *INVERSORES SOCIALES*

- ¿Quién estaría interesado en adelantar la inversión en un BIS?
- ¿En qué condiciones?

### **3. ¿Los Fondos Estructurales y de Inversión Europeos (ESIF) están disponibles para un BIS?**

#### **2.2.3** La relación entre el valor añadido de los BIS con las herramientas de política existentes

En comparación con las herramientas políticas existentes, los BIS son un mecanismo más efectivo para promover la innovación en políticas públicas, al alinear incentivos para todos los actores:

- Para el sector público, los BIS son una plataforma controlada para probar y validar nuevos servicios y enfoques a largo plazo, y producen insumos que sirven para actualizar las políticas públicas actuales. Los BIS son un complemento efectivo de las tradicionales políticas públicas ‘de fin de línea’, que no requieren pago por adelantado al transferir el riesgo financiero de las autoridades del sector público a los inversores sociales –si no se alcanzan los resultados (resultados sociales), el sector público no reembolsa a los inversores.
- Para las organizaciones sociales, los BIS son un modo de acceder a financiación estable y a largo plazo para intervenciones innovadoras. Al centrarse en los resultados en lugar de en los procesos o en modelos predeterminados de entrada/salida, los BIS permiten a las organizaciones sociales abordar mejor las necesidades individuales, así como ajustar de manera dinámica las intervenciones a la información de rendimiento y/o cambios en el entorno de entrega.
- Para los inversores sociales, los BIS son una alternativa virtuosa a las inversiones financieras tradicionales, que combinan los rendimientos financieros con el impacto social. Los BIS también pueden funcionar como un mecanismo giratorio: si los resultados sociales se consiguen, los inversores recuperan su dinero (potencialmente con una prima de riesgo) y pueden reutilizarlo o reinvertirlo en nuevos BIS.

Un BIS es un mecanismo efectivo para atraer capital privado adicional para proyectos que abordan los desafíos de la sociedad, diversificando las fuentes de financiación y permitiendo a los actores lograr un mayor impacto de sus presupuestos. Como en un esquema de pago por resultados, los BIS también contribuyen a mejorar la calidad del proyecto, al implementarse con el apoyo de procesos de medición de impacto rigurosos, métricas cuantitativas y resultados verificables.



## 2.3

### Implementación y gestión

#### 2.3.1 Opciones de diseño

Los BIS pueden tener diferentes estructuras dependiendo no solo del contexto y los objetivos concretos, sino también de su marco regulador. Debido a ello, actualmente hay varias variaciones del modelo BIS estándar presentado en el apartado 1, principalmente en términos de:

- Establecimiento de resultados (*por ej., resultados únicos frente a resultados múltiples con reutilización de fondos*);
- Gestión y acuerdos contractuales (*véase el apartado 3.4*);
- Estructura de financiación (*por ej., combinaciones de riesgo/beneficios entre inversores más filantrópicos y más orientados al mercado*).

Una de las opciones de diseño más frecuentes, generalmente adoptada para alcanzar una masa crítica y reducir los costes de transacción de los BIS, es la agregación; es decir, la evolución de un enfoque BIS a BIS hacia programas de BIS y/o fondos relacionados con los BIS.

El desarrollo de un programa o fondo agregado de BIS también facilita una segunda opción de diseño estructural para el desarrollo del BIS: el uso de fondos ESI para la financiación del BIS.

En la configuración de los BIS, los FEIE se pueden utilizar para financiar<sup>40</sup>:

##### 1. Asistencia técnica

Los FEIE se pueden utilizar como ayuda no reembolsable (subvenciones) para financiar la formación inicial y las actividades de sensibilización, dirigidas a posibles actores BIS (autoridades del sector público, inversores sociales, organismos sociales e intermediarios). Estas subvenciones iniciales también se pueden utilizar para financiar el trabajo preparatorio para la configuración del BIS, reduciendo los costes de transacción y las barreras para su adopción.

En momentos posteriores del proceso, las subvenciones de los FEIE también podrían financiar trabajo técnico adicional a lo largo del ciclo vital del BIS, concretamente actividades relacionadas con la medición y la validación de resultados (p. ej., el desarrollo de bases de datos de coste unitario, la validación de resultados por parte de expertos independientes etc.).

Y

##### 2. Los fondos de prefinanciación: invertir en BIS, proporcionar capital inicial

Los Fondos FEIE se podrían utilizar como un instrumento financiero de prefinanciación que invierte directamente en BIS junto con inversores sociales o en combinación con otros instrumentos finan-

<sup>40</sup> Se puede encontrar un análisis más detallado sobre el uso de ESIF para los BIS en CE/BEI FI Compass FSE, 'La iniciativa de innovación social portuguesa – El programa de Bonos de Impacto Social – Utilizando el FSE para financiar la innovación social y el emprendimiento social', 2018 (<https://www.fi-compass.eu/publication/factsheets/factsheet-fi-compass-study-social-impacts-bond-programme-under-portugals>).



cieros que no son Fondos FEIE, como el Fondo Europeo para Inversiones Estratégicas, Plataforma de Pago por Resultados del Fondo Europeo de Inversiones (FEIE/FEI PbR, por sus siglas en inglés), reduciendo la percepción del riesgo de la contratación de resultados y atrayendo inversores sociales y capital.

Aunque están menos alineados con el modelo de BIS subyacente, también pueden considerarse otros tipos de instrumentos financieros de FEIE que utilizan deuda (p. ej., otorgar préstamos a inversores sociales para inversiones en BIS) y garantías (p. ej., proteger una parte del capital invertido en cada BIS contra la falta de pago). Sin embargo, en ambos casos es necesario establecer disposiciones adicionales estrictas para evitar la transferencia de riesgos excesiva por parte de los inversores.

O

### 3. *Fondos de resultados: pago por resultados validados del BIS*

Los FEIE se pueden utilizar, en la forma de “subvenciones aplazadas”<sup>41</sup>, para pagar por cada resultado validado en el BIS. Tras la validación de resultados cada pago se realizará dentro del importe global precontratado establecido para cada resultado validado.

Para lograr una masa crítica, este mecanismo idealmente debería estructurarse como un Fondo de Resultados, combinando los Fondos ESI con el presupuesto del gobierno central, federal, regional y/o local.

Posibilidades de combinación:

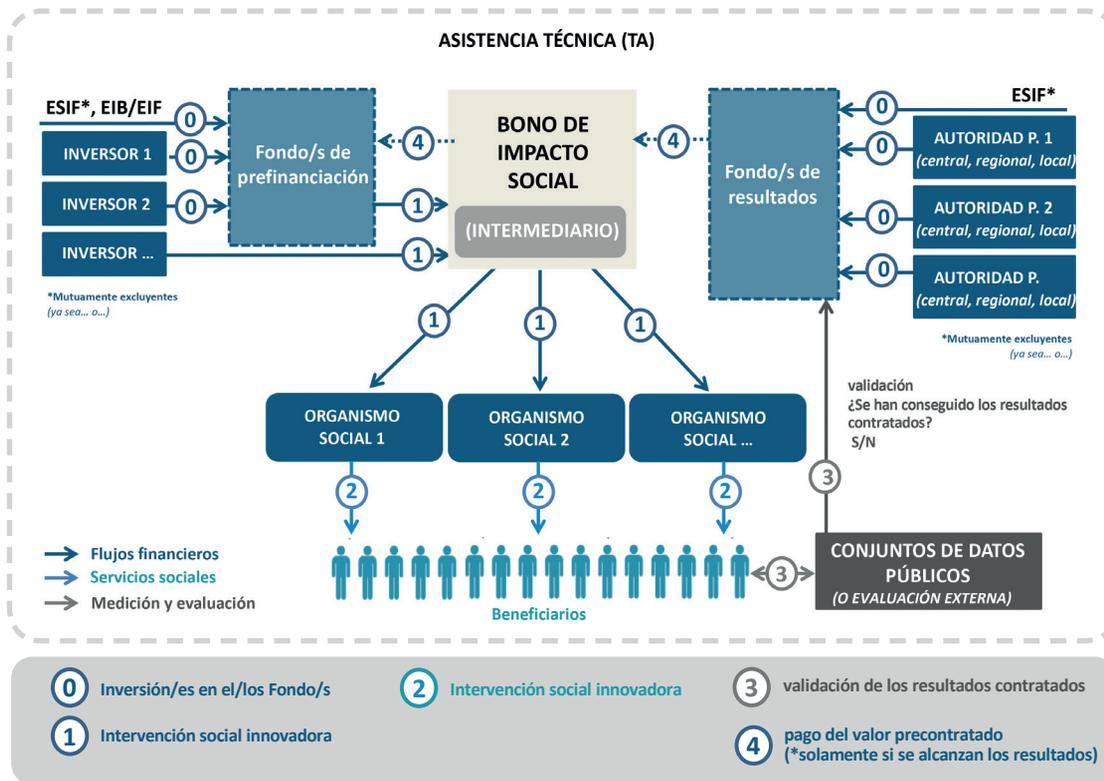
- Si están totalmente segregadas, las subvenciones de asistencia técnica de los BIS y fondos EIE (1) se pueden someter a aplicaciones autónomas. Alternativamente, estas subvenciones también pueden ser parte de una aplicación concreta integrada del BIS, como actividades específicas y componentes de coste.
- En cambio, el apoyo de los FEIE a las inversiones de prefinanciación (2) y los pagos de resultados (3) deben excluirse mutuamente para evitar la doble financiación<sup>42</sup>.

<sup>41</sup> Las ayudas no reembolsables de los ESIF (subvenciones) contratadas como parte de la configuración inicial del BIS, sin pago anticipado y con el pago realizado solo en una fase posterior si (y solamente si) se logra cada resultado.

<sup>42</sup> La única excepción potencial son las garantías, que solo se activan y se pagan a los inversores si los resultados no se validan y, por consiguiente, si no se realizan pagos de sumas globales por los resultados.



Figura 2.3: Asistencia técnica



En resumen, como segundo paso para crear un BIS (o Programa BIS), se deben tomar algunas decisiones iniciales de diseño que son clave y que darán forma al modelo de BIS que se adoptará:

Cuadro 2.3: Lista de control

**0. Estructura de financiación y resultados**

- ¿Deberían permitirse o incluso promoverse los BIS con múltiples resultados (en paralelo o secuenciales)? ¿En qué condiciones?
- ¿Se deben permitir múltiples perfiles de inversores sociales? ¿Solo filántropos? ¿Solo dirigidos al mercado? ¿Ambos? ¿Se les debe permitir invertir conjuntamente con diferentes niveles de riesgo/beneficios/impacto? ¿En qué condiciones?

**1. Nivel de agregación**

- ¿Un enfoque BIS a BIS?
- ¿Un enfoque integrado?
  - ¿Agregando inversiones de prefinanciación? ¿Agregando pagos por resultados?
  - ¿Agregándolos ambos?

**2. Uso de los Fondos ESI para el despliegue del BIS**

- ¿Sí? ¿No? ¿Qué fondo - FSE, FEDER, una combinación de ambos?
- ¿Para la asistencia técnica? ¿Etapa inicial? ¿En marcha?
- ¿Aplicaciones individuales autónomas? ¿O integradas en una aplicación BIS global?
- ¿Prefinanciación (coversión frente a deuda garantizada) o para pago por resultados (central, regional y/o local; para pagos de BIS genéricos o temáticos)?



### 2.3.2 Actores clave del ecosistema

Los BIS normalmente involucran a tres tipos de actores, como se detalla a continuación:

- Organismos del sector público: el 'supervisor' o la 'entidad contratante'

En un BIS, el supervisor normalmente es el responsable de pagar un valor pre-contratado a la validación de los resultados. El pago se produce si, y solamente si, los resultados se validan contra objetivos en el contrato de BIS inicial.

Estos supervisores pueden ser autoridades centrales, federales/regionales o locales dependiendo de la estructura administrativa del sector público. En todos los casos, la entidad contratante debe ser el organismo del sector público directamente responsable de la política pública a la que apunta ese BIS. Normalmente, también son los responsables de administrar el presupuesto relevante o parte del presupuesto.

- Organizaciones sociales: el 'organismo ejecutor' o el 'proveedor de servicios'

En un BIS la responsabilidad de implementar las intervenciones sociales que conducen directamente a los resultados contratados recae en las organizaciones sociales. Estos son los únicos responsables de todas las interacciones con los grupos objetivo del BIS (p. ej., jóvenes desempleados, niños necesitados, personas mayores afectadas por una enfermedad crónica, personas con discapacidades, familias en riesgo de pobreza etc.).

Los diferentes tipos de organizaciones de economía social (empresas sociales, asociaciones, cooperativas, ONG etc.) pueden ser organismos ejecutores en un BIS. Independientemente de su perfil institucional, todos deben tener un historial de intervención social efectivo en el campo específico al que se dirige ese BIS.

- Inversores sociales: el 'inversor'

En un BIS los inversores sociales proporcionan la inversión inicial (prefinanciación) que permite a las organizaciones sociales implementar la intervención que conduce a los resultados. Si, y solamente si, se consiguen estos resultados, los inversores en un BIS recibirán la devolución de su dinero, normalmente con una prima de riesgo adicional.

Los inversores sociales pueden tener perfiles de riesgo/beneficios/impacto muy distintos, desde fundaciones y otros organismos filantrópicos hasta áreas de responsabilidad social corporativa, a entidades más orientadas al mercado, como instituciones financieras, fondos de pensiones etc.

Otros dos tipos de actores también pueden desempeñar un papel en el desarrollo de los BIS:

- Intermediarios.

Normalmente son consultores u otros proveedores de servicios con experiencia en finanzas sociales, inversión de impacto o contratación de BIS. Estos actúan como facilitadores en la configuración inicial de un BIS, reducen la complejidad y los costes de transacción de los actores principales. Estos intermediarios pueden ser responsables de una amplia gama de actividades, desde proporcionar asistencia técnica a recaudar fondos, desde realizar la due diligence a apoyar la negociación y el desarrollo de contratos. En contextos menos maduros, incluso pueden ser responsables de la gestión integral de un BIS concreto o de una cartera de BIS.

Por último, algunos intermediarios pueden asumir la gestión de los Fondos de Prefinanciación, los Fondos de Resultados o los Fondos de Garantía, para cubrir el incumplimiento de los BIS, siempre que tengan el mandato y la autorización para operar como tales (intermediarios financieros).



- Evaluadores independientes.

Un contrato BIS tiene que estipular cómo se medirán y valorarán los resultados frente a los objetivos. En algunos BIS no es factible confiar exclusivamente en conjuntos de datos públicos, p. ej., en áreas específicas y/o emergentes donde dichos datos aún no existen o no tienen el nivel de detalle requerido. En tales situaciones, las partes contratantes del BIS pueden contactar con evaluadores externos independientes (universidades, empresas de investigación, expertos etc.) para realizar esta tarea.

El cuadro siguiente relaciona los principales actores implicados en la configuración y mantenimiento de un BIS (o un Programa BIS) en la tercera etapa:

Cuadro 2.4: Lista de control

- 1. Organismos públicos** ('supervisores')
- 2. Organismos sociales** ('organismos ejecutores')
- 3. Inversores sociales** ('inversores')

E

- 4. Intermediarios** ('especialistas de BIS' y/o 'Intermediarios financieros')
- 5. Evaluadores independientes**

**PREGUNTA CLAVE:** Teniendo en cuenta el contexto nacional, regional y/o local de un BIS o de un programa BIS, ¿cómo se puede construir y promover mejor un ecosistema BIS diversificado, capaz de generar un canal BIS estable a lo largo del tiempo, atrayendo capital y/o experiencia de este tipo de actores?

### 2.3.3 Recursos adicionales y coinversores públicos/privados

La contratación de un BIS generalmente implica establecer valores fijos por adelantado tanto para las inversiones iniciales como para los pagos de resultados. Por lo tanto, aunque los derechos y las posiciones pueden intercambiarse o transferirse a otras entidades si el contrato de BIS lo permite, generalmente no hay espacio para añadir recursos adicionales para un BIS después de la etapa de contratación inicial.

En cambio, se pueden añadir recursos financieros adicionales, en todo momento, al utilizar<sup>43</sup>:

- Fondos de prefinanciación (para invertir en BIS);
- Fondos de resultados (para pagar los resultados validados).

Los recursos para los fondos de prefinanciación suelen ser privados, ya sean filantrópicos o más orientados al mercado, mientras que, para los fondos de resultados, los recursos son públicos.

Los recursos de los Fondos EIE también se pueden añadir a estos fondos -pero no ambos simultáneamente, para evitar la doble financiación-, para abordar los fallos del mercado y las brechas financieras, atrayendo a otros actores<sup>44</sup>. Adicionalmente, el FEIE, a través del BEI y el FEI también ha creado instrumentos de inversión de impacto social que proporcionan recursos financieros adicionales y que invierten en las etapas de prefinanciación iniciales de los BIS<sup>45</sup>.

<sup>43</sup> Véase el apartado 3.1. Opciones de diseño.

<sup>44</sup> Apartado 3.1. Opciones de diseño

<sup>45</sup> [http://www.eif.org/what\\_we\\_do/equity/efsi/call/Guidance\\_for\\_social\\_impact\\_investors.pdf](http://www.eif.org/what_we_do/equity/efsi/call/Guidance_for_social_impact_investors.pdf)



Además, en comparación con la contratación tradicional basada en insumos (coste de actividades desarrolladas/recursos gastados) o resultados (coste de productos o servicios disponibles), hay dos efectos rotatorios de los BIS que también contribuyen a proporcionar recursos financieros para mantener un programa BIS:

- los pagos por resultados recuperados por los inversores sociales cuando se validan los resultados se puede reutilizar para reinvertirlo en nuevos BIS o en etapas posteriores del mismo BIS,
- el dinero público que no se gasta para pagar los resultados -es decir, cuando no se logran determinados resultados- se puede utilizar para nuevos BIS <sup>46</sup>.

En resumen, las estrategias para atraer recursos financieros adicionales a los BIS están determinadas por las respuestas a las preguntas siguientes:

Cuadro 2.5: Lista de control

**Nivel de inversión permitido:**

- ¿Inversión directa BIS a BIS? ¿Inversión en la cartera del BIS a través de un fondo de prefinanciación? ¿Se deberían permitir ambos niveles de inversión?
- ¿Deben asignarse presupuestos públicos BIS a BIS, de conformidad con las prioridades específicas de cada comisionado? ¿O deberían integrarse en un grupo más grande, sin ningún tipo de asignación, pagando por cada resultado validado de una cartera BIS más amplia?

**Cuándo se utilizan los Fondos Estructurales y de Inversión Europeos (ESIF) o los Fondos Europeos para Inversiones Estratégicas (EFSI):**

- ¿Cómo deben usarse dichos recursos de manera que incentiven a los inversionistas sociales en lugar de desplazarlos y/o la participación financiera del sector público en los BIS?
- ¿Qué mecanismos pueden aumentar la participación tanto de los inversores sociales como de los comisionados del sector público? ¿Cómo deberían eliminarse los recursos de los ESIF/EFSI a medida que el ecosistema madura?

### 2.3.4 Acuerdos de gobernabilidad y de implementación

Un contrato BIS establece las normas que se aplicarán durante todo ese BIS. Con el potencial para motivar o frenar el despliegue y la futura adopción del BIS, sus disposiciones en general abarcan:

#### 1. *Gobernabilidad del BIS*

Un contrato BIS identifica a las partes contratantes y define sus funciones, derechos y responsabilidades.

Este contrato normalmente se acuerda entre el supervisor del sector público y un consorcio (o Entidad con cometido especial) que incluye al/a los inversionista/s BIS, el/los organismo/s social/es responsable/s de la implementación de la intervención y, a veces, también a los intermediarios que apoyan la operación. Normalmente, las relaciones contractuales entre los miembros del consorcio son autónomas y los miembros establecen acuerdos internos y se aseguran de que se ajusten al contrato BIS. Para reforzar

<sup>46</sup> De conformidad con las normas presupuestarias públicas de cada Estado miembro



este ajuste, a menudo se utiliza un Memorando de Entendimiento o un Acuerdo de Consorcio para dar apoyo a esta sección del contrato, haciéndolo más simple.

También hay varias variaciones de este modelo de gobierno estándar según el diseño, el contexto y la ley aplicable al BIS. La mayoría de estas variaciones tienen acuerdos contractuales más simples entre solamente dos partes, pero a menudo requieren contratos “back-to-back” con el resto de actores, lo que aumenta la complejidad general y los costes de transacción. Incluyen contratos establecidos directamente entre el supervisor del sector público y el organismo social ejecutor (que requieren contratos “back-to-back” con el inversor y, eventualmente, también con el intermediario). Otros contratos se establecen directamente con un intermediario que es responsable de todos los contratos posteriores con inversores sociales y el organismo social ejecutor.

Los evaluadores externos independientes, cuando son necesarios, normalmente son contratados directamente por supervisores del sector público.

Por último, en disposiciones contractuales, los fondos de prefinanciación BIS o cualquier fondo de resultados asumen el papel de inversores sociales o de supervisores del sector público, respectivamente.

## 2. Modelo de intervención de BIS

Un contrato BIS normalmente incluye una descripción de la intervención social, centrándose en:

- el problema social a tratar,
- el enfoque para abordar dicho problema,
- los grupos objetivo y su proceso de selección (incluida la cantidad de personas que se beneficiarán),
- el impacto esperado del BIS en los destinatarios finales,
- otros acuerdos de implementación y advertencias.

Un modelo de intervención de BIS debe encontrar el equilibrio adecuado entre flexibilidad -que permita a los organismos ejecutores ajustarse mejor a las necesidades individuales de los beneficiarios finales, así como a perturbaciones externas inesperadas, mientras dure el BIS- y condiciones obligatorias -identificando claramente los requisitos que se deben cumplir en todos los casos, p. ej., los requisitos legales, establecidos para evitar estrategias de selección de beneficiarios-.

## 3. Modelo de medición de resultados del BIS

Un contrato BIS detalla los resultados contratados, la métrica a utilizar, los objetivos a alcanzar, el método de cálculo y las fuentes de datos para su validación<sup>47</sup>.

## 4. Modelo financiero de BIS

Un contrato BIS preestablece el valor que hay que pagar por lograr cada resultado social. También identifica los flujos financieros entre las partes contratantes y hace un esquema de las condiciones en las cuales se producen. En algunos casos, un contrato BIS también incluye una descripción detallada del presupuesto que respalda o justifica el valor a pagar por los resultados<sup>48</sup>.

<sup>47</sup> Para más información sobre la medición de los resultados en un BIS, consulte el apartado 4.

<sup>48</sup> Normalmente un presupuesto detallado forma parte del contrato o de un documento adicional, cuando no hay indicadores de costes para resultados concretos a nivel del sector público o el valor para cada resultado lo proponen los inversores sociales y/o los organismos ejecutores.



Este apartado del contrato también formaliza los compromisos de los inversores sociales del BIS. Estos compromisos pueden diferir según la estructura de financiación y el cronograma de cada BIS, por ejemplo:

- los inversionistas filantrópicos más centrados en el impacto podrían proporcionar donaciones por adelantado o transferir una parte de sus pagos por resultados para subsidiar los beneficios de los inversores más orientados al mercado,
- algunos BIS pueden centrarse en un único contrato de resultados a largo plazo con un solo pago, mientras que otros pueden adoptar contratos de pagos múltiples o de resultados múltiples, como una forma de permitir la reutilización y la reinversión de los pagos de los resultados de cada BIS en el mismo BIS, reduciendo la necesidad de mayores inversiones iniciales.

La contratación de resultados múltiples puede reducir el riesgo tanto para los inversores sociales iniciales como para los supervisores del sector público:

- los organismos del sector público pueden lograr y comunicar éxitos rápidos,
- los inversores sociales iniciales evitan comprometer completamente el capital total por adelantado, sin embargo, pueden reutilizar los pagos por resultados en inversiones posteriores dentro del proyecto.

Para las organizaciones sociales, los flujos financieros de BIS deben ser neutrales: reciben capital para implementar la intervención de inversores -en un enfoque de BIS- o del sector público -en el caso de contratos de servicio público más tradicionales-.

Finalmente, cuando se utilizan Fondos Estructurales y de Inversión Europeos para la financiación de BIS, se deben tener en cuenta acuerdos de implementación adicionales<sup>49</sup>:

- Cuando los Fondos Estructurales y de Inversión Europeos son un inversor/coinversor o apoyan el otorgamiento de préstamos o garantías a los BIS, se aplican las reglas de los instrumentos financieros;
- Cuando los Fondos Estructurales y de Inversión Europeos sustituyen, total o parcialmente- al sector público como entidad pagadora, se aplican las disposiciones 1 a 4 mencionadas anteriormente, las cuales se convierten en parte del acuerdo firmado con los beneficiarios de todas las solicitudes aprobadas de los Fondos Estructurales y de Inversión Europeos.

En este caso, aún debe mantenerse un mecanismo para la participación del sector público, concretamente, para la validación de la alineación de cada BIS con las prioridades de la política pública, los objetivos y/o los valores que se contratarán y los resultados o el acceso a los conjuntos de datos necesarios para esa validación.

En resumen, al redactar un contrato BIS, se debe tener en cuenta lo siguiente:

Cuadro 2.6: Lista de control

### 1. Gobernabilidad

- ¿Quiénes son las partes contratantes?
- ¿Cuáles son sus funciones, derechos y responsabilidades?
- ¿Cómo interactúan?

<sup>49</sup> Se puede encontrar un análisis más detallado sobre el uso de ESIF para el desarrollo de los BIS en *CD/BEI FI Compass FSE, 'La iniciativa de innovación social portuguesa – El programa de Bonos de Impacto Social – Utilizando el FSE para financiar la innovación social y el emprendimiento social', 2018* (<https://www.fi-compass.eu/publication/factsheets/factsheet-fi-compass-study-social-impacts-bond-programme-under-portugals>).



## 2. Modelo de intervención

- ¿Cómo se implementa la intervención social?
- ¿Qué problema social se aborda? ¿Qué enfoque aborda este problema?
- ¿Quién son los grupos objetivo/beneficiarios? ¿Cómo se seleccionan? ¿Cuál es el impacto esperado del BIS en estos beneficiarios?

## 3. Modelo de medición de resultados

- ¿Cuáles son los resultados a contratar? / ¿Cuáles son los objetivos?
- ¿Qué indicadores se deben utilizar? ¿Qué método de cálculo? ¿Y qué fuente de pruebas se tiene que utilizar para validar los resultados?

## 4. Modelo financiero

- ¿Qué se debe pagar por los resultados?
- ¿Cuáles son los flujos financieros entre las partes contratantes del BIS? ¿Y bajo qué condiciones se producirán estos flujos?

La complejidad y los costes de transacción en la configuración de los BIS se reducen sustancialmente con el tiempo, concretamente a través de la estandarización y de los efectos del aprendizaje. Las estrategias de agregación como el establecimiento de fondos de prefinanciación y/o de resultados también ayudan a mejorar este aspecto.

### 2.3.5 La implementación del BIS

En su forma estándar, los BIS son un contrato que implica a un supervisor del sector público, por lo que se aplican las reglas de contratación pública.

Sin embargo, a pesar de que la contratación pública ya se puede utilizar para seguir transformaciones sociales y promover la innovación, actualmente no hay disposiciones específicas que se apliquen directamente a la contratación social, concretamente a los BIS, o a cualquier tipo de contratación de resultados sociales. Como resultado, incluso bajo las nuevas, y más flexibles, regulaciones de contratación pública de la UE, estos contratos deben ajustarse a reglas que no están bien ajustadas a sus características híbridas.

Además, aún existen diferencias importantes entre los Estados miembros en la aplicación de este marco legislativo común de la UE. En algunos Estados miembros, los contratos entre el sector público y las organizaciones sociales tienen unas normas específicas.

A pesar de las diferencias legislativas en los Estados miembros que podrían conducir a diferentes enfoques para la contratación de BIS bajo el mismo reglamento de contratación pública, los siguientes principios generales de la UE relativos a los contratos públicos son aplicables en todos los casos: transparencia, publicidad, no discriminación, tratamiento igualitario, reconocimiento mutuo y proporcionalidad.

En un BIS estándar el organismo del sector público siempre es la entidad contratante y el riesgo operacional del contrato siempre se transfiere a los inversores. En algunos Estados miembros este tipo de acuerdos aún se definen como “contrato de servicio”, mientras que en otros, como “contrato de concesión”. Dependiendo de su marco, se aplican procedimientos ligeramente diferentes, p. ej., para la ne-



gociación, la adjudicación del contrato etc.<sup>50</sup> También es relevante si se contabilizan o no los costes relacionados en los estados financieros de la autoridad pública contratante.

Desde cualquier punto de vista, los BIS entran en la categoría de soluciones innovadoras de contratación. En consecuencia, algunas características del nuevo marco regulador de contratación pública de la UE, como la 'asociación para la innovación' y el 'diálogo competitivo', también pueden aplicarse a la contratación de BIS, proporcionando flexibilidad adicional para los procesos de creación conjunta y reduciendo algunos de los desajustes.

Cuando se utilizan los Fondos Estructurales y de Inversión Europeos para pagar resultados de BIS -mediante una 'subvención aplazada', se aplican las normas del marco regulador de los Fondos Estructurales y de Inversión Europeos. Este es el escenario más extremo de cumplimiento de un mecanismo de subvenciones con el principio de orientación de resultados de los Fondos Estructurales y de Inversión Europeos. En consecuencia, los principios y las disposiciones de contratación pública están incorporados en el proceso, desde el lanzamiento de peticiones para las solicitudes de Fondos Estructurales y de Inversión Europeos hasta los procesos de selección y desde la concesión de subvenciones hasta las solicitudes aprobadas.

Cuadro 2.7: Detalle

#### **LAS REGLAS DE CONTRATACIÓN PÚBLICAS SE APLICAN A LOS BIS:**

- Los procesos de contratación de BIS deben ser transparentes, públicos, no discriminatorios, garantizar la igualdad de trato, el reconocimiento mutuo y la proporcionalidad.
- Los BIS estándar se pueden definir tanto como 'contratos de servicio' o como 'contratos de concesión'.
- Cuando se utilizan Fondos Estructurales y de Inversión Europeos para pagar los resultados contratados, las solicitudes de propuestas de estos fondos funcionan como un proceso de licitación de BIS. Los acuerdos de aceptación deben ajustarse para integrar completamente las disposiciones de BIS.
- Aunque actualmente no hay disposiciones específicas que se apliquen directamente a la contratación social innovadora (concretamente, a los BIS), la contratación pública se puede utilizar para perseguir cambios sociales positivos y promover la innovación.
- Los BIS entran en la categoría de soluciones innovadoras de contratación. En consecuencia, aunque no están totalmente adaptados a los BIS, algunos Estados miembros ya están utilizando los mecanismos flexibles que ofrece el nuevo marco regulador de la contratación pública de la UE (como la 'asociación para la innovación' y el 'diálogo competitivo') para la contratación de BIS.

### **2.3.6** Cumplimiento de ayudas de Estado

Como se explica en el apartado anterior, el acuerdo contractual que regula un BIS estándar es entre una autoridad del sector público y los inversores sociales en BIS, que asumen los riesgos financieros.

Si estos inversores se seleccionan sobre la base de un procedimiento abierto, transparente, proporcionado y no discriminatorio, evitando conflicto de intereses, se excluye cualquier riesgo de ayuda de Estado.

La lista básica para determinar cualquier necesidad de un análisis en profundidad sobre ayudas de Estado es:

<sup>50</sup> Respectivamente, la Directiva 2014/24/UE sobre contratación pública y la Directiva 2014/23/UE sobre adjudicación de contratos de concesión



1. ¿El apoyo lo proporciona el Estado o se proporciona a través de recursos del Estado?
2. ¿El destinatario es una 'empresa'?
3. ¿El apoyo confiere una ventaja a alguna empresa por encima de las demás?
4. ¿La asistencia distorsiona la competencia y afecta al comercio entre los Estados miembros?

Un BIS puede implicar ayudas de Estado si las empresas sociales intervinientes son empresas en el sentido del artículo 107 del TFUE y pudieran tener una ventaja que no obtendrían en condiciones de mercado normales.

Si la respuesta a todas las preguntas anteriores es 'sí', para cumplir la regulación de ayudas de Estado el BIS debería:

- Respetar el reglamento de *minimis*,
- Estar bajo el Reglamento general de exención por categorías (RGEC),
- Ser un instrumento financiero estándar -lo que parece improbable para un BIS-,
- Notificarse a la CE.

Para más información, las opciones de cumplimiento de las ayudas de estado se analizan en el capítulo 1.3.3.



## 2.4

### Medición

#### 2.4.1 Definición de los resultados previstos

Cuando se contrata un BIS, establecer los resultados sociales que se pretenden lograr implica predefinir:

- El indicador para medir el resultado (p. ej., beneficiarios empleados),
- Un objetivo cuantificado (p. ej., 5.000 personas o el 75% de los beneficiarios),
- El plazo para alcanzar el objetivo (p. ej., 12 meses tras terminar la intervención),
- Las fuentes de datos (y/o el método de medición), para validar si el objetivo se ha alcanzado.

Contratar un BIS con resultados múltiples requiere establecer objetivos y plazos para cada resultado -generalmente, estos se miden con el mismo indicador, utilizando las mismas fuentes de datos y/o método de medición-. Existen numerosas opciones para definir resultados múltiples: la configuración más común es la configuración paralela (p. ej., cohortes) o secuencial de resultados (p. ej., mejoras consecutivas) o una combinación de ambas, según el contexto, el tipo y el área de intervención.

Los organismos del sector público son responsables de las políticas públicas a las que se dirigen los BIS, por lo que son el actor clave para definir los resultados y siempre deben participar plenamente en el inicio de la configuración del BIS.

Además, para las fuentes de datos para validar los resultados, se deben utilizar los datos administrativos del sector público como fuente principal siempre que se disponga de ellos, ya que esto hace que la implementación del BIS sea más rápida y más barata. De hecho, las entidades del sector público en todos los Estados miembros ya poseen datos muy detallados y actualizados relacionados con los sistemas y las políticas públicas (p. ej., sobre salud, educación, seguridad social etc.) que tienden a ser objeto de BIS u otros mecanismos de contratación de resultados. En el ámbito internacional, también existen conjuntos de datos transfronterizos (p. ej., OCDE, EUROSTAT) que podrían utilizarse para mejorar la comparabilidad y la estandarización de los BIS, lo que aumenta el potencial de escala y reproducción de proyectos. Adicionalmente, los indicadores de resultados de estos fondos también podrían contemplarse para contratar los pagos por resultados. Esto podría significar el uso de los mismos indicadores para activar los pagos por resultados de BIS y para los informes de los Fondos Estructurales y de Inversión Europeos a las autoridades de gestión, reduciendo las necesidades de informes adicionales.

Establecer los resultados en un contrato BIS también está directamente vinculado con la definición del valor a pagar por estos resultados cuando se logran. Esto debe involucrar a organismos del sector público responsables de la política pública dirigida por este BIS. Para cada BIS normalmente hay una elección para establecer un resultado que maximice el ahorro de costes para el sector público con el impacto social requerido y las externalidades positivas. Esto es considerado por un número cada vez mayor de BIS. Algunos Estados miembro con más experiencia en contratación por resultados ya están añadiendo datos públicos en bases de datos de costes unitarios validadas y empezando a utilizar *tar-*



*jetas de tarifas*<sup>51</sup> para establecer precios y ofertar directamente resultados sociales, acelerando la estandarización y los procesos de contratación iniciales.

Por último, en una etapa inicial de contratación de BIS es tan importante establecer los resultados y el valor que se pagará por ellos, como definir las consecuencias del proceso de evaluación de impacto y sus mecanismos de aplicación.

Todos los detalles tienen que aclararse y ser acordados previamente entre todas las partes contratantes, permaneciendo estables hasta el final del contrato:

Cuadro 2.8: Lista de control

#### DEFINICIÓN DE LOS RESULTADOS:

- ¿Cuál es el indicador correcto para medir los resultados previstos?
- Teniendo en cuenta la situación actual, ¿cuál sería el objetivo?
- ¿En qué plazo?

#### IDENTIFICACIÓN DE LAS FUENTES DE LOS DATOS:

- ¿Qué fuentes de datos se tienen que utilizar para medir los resultados?
- ¿Datos administrativos locales, regionales, nacionales?
- ¿Datos internacionales (EUROSTAT, OCDE, etc.)?

#### CONFIGURAR EL VALOR A PAGAR POR EL RESULTADO:

- ¿El pago debe ser más rentable o más centrado en el impacto?
- ¿Existen bases de datos de costes unitarios? ¿Pueden/deben utilizarse las tarjetas de tarifas para simplificar el procedimiento de licitación de BIS?
- ¿Cuáles son las condiciones para pagar/no pagar los resultados? ¿Y qué mecanismos de aplicación deben ponerse en marcha?

### 2.4.2 Medición de los resultados sociales

Las siguientes preguntas se tienen que responder al diseñar las disposiciones de evaluación de impacto de un contrato de BIS:

- ¿Qué medir?<sup>52</sup>
- ¿Cuándo medirlo?
- ¿Quién debe medirlo?
- ¿Cómo medirlo?
- ¿Quién debe pagarlo?

<sup>51</sup> Al usar las tarjetas de tarifas, el comisionado del sector público identifica los resultados de interés por adelantado y establece el importe máximo que está dispuesto a pagar por beneficiario por esos resultados, convirtiendo la configuración del BIS en un proceso de licitación.

<sup>52</sup> Véase el apartado 4.1 Definición de los resultados previstos para las respuestas a las preguntas de '¿Qué medir?' Y '¿Cuándo medirlo?'



La evaluación de impacto social puede ser:

- Mediante un evaluador independiente externo (p. ej., una universidad), normalmente pagado por el supervisor del sector público, pero acordado por todas las partes en el momento de la contratación inicial.

Cuando el BIS u otros mecanismos de pagos por resultados están financiados por Fondos Estructurales y de Inversión Europeos, la asistencia técnica puede funcionar como un pagador neutral, minimizando los costes del BIS y los riesgos de captar evaluadores externos. Esto es importante, ya que los evaluadores tienden a depender de procesos largos y metodologías caras -p. ej., estimaciones de datos transversales o de series temporales, o métodos de Diferencias en diferencias ('DED') respaldados por datos de panel o grupos de control en ensayos controlados aleatorizados- para asegurar valoraciones de resultados robustas y menos discutibles, y así evitar errores en la atribución de impacto al medir resultados en escenarios de causa-efecto complejos.

- Accediendo directamente a datos públicos -p. ej., realizando consultas en estadísticas oficiales- cuando las métricas de resultados están disponibles con el nivel de detalle requerido, o pueden desarrollarse fácilmente basándose en datos existentes, tanto para la contratación de resultados como para la posterior recopilación de datos. En este caso, debe prestarse una atención especial a los permisos de acceso a datos, seguridad, privacidad y protección de datos personales.

Al utilizar los Fondos Estructurales y de Inversión Europeos para pagar por resultados de los BIS debe prestarse una atención especial a la duración del proyecto. Se debe considerar una extensión de la duración estándar del proyecto de Fondos Estructurales y de Inversión Europeos de 1 a 3 años, ya que los BIS suelen ser proyectos a más largo plazo, con validación y pago a veces mucho después del final de la intervención social.

Cuadro 2.9: Lista de control

#### MÉTODOS DE MEDICIÓN:

- ¿Se debe utilizar un evaluador externo para medir y validar los resultados?
  - ¿Qué metodologías se tienen que adoptar? ¿Deberían estar respaldados por datos de panel o grupos de control en ensayos controlados aleatorizados?
  - ¿Quién debe pagar? ¿El comisionado del sector público? ¿Los consorcios BIS (inversores sociales, organismo ejecutor,...)? ¿Las subvenciones de asistencia técnica de los Fondos Estructurales y de Inversión Europeos, como una forma de reducir los costes de transacción para los actores de los BIS?
- ¿Se deben utilizar datos públicos para medir y validar los resultados? ¿Son adecuados (alcance, nivel de detalle, periodicidad)? ¿Bajo qué condiciones se pueden utilizar?

03

# Fondos de Impacto Social (FIS)

---





# 03

## Fondos de Impacto Social (FIS)

---

### 3.1

#### Características principales

Este capítulo aborda la función de los FIS en la IIS, con un enfoque específico en el papel que las instituciones financieras públicas podrían desempeñar en la promoción y la gestión de estos vehículos.

Los FIS invierten en empresas sociales a través de instrumentos de capital y de cuasicapital, a menudo prestando apoyo financiero a medio y largo plazo a empresas sociales para:

- Inicio y primeras fases del desarrollo, refuerzo del equipo, gastos comerciales y de marketing,
- el crecimiento y la ampliación, incluido el desarrollo del negocio y de otros mercados,
- las empresas con consumo de capital estructural.

A diferencia de la financiación con deuda, la financiación de capital a través de los FIS se combina con el apoyo administrativo y la formación, el desarrollo de redes y asociaciones, así como con oportunidades adicionales. Los FIS se pueden combinar con deuda, crowdfunding y préstamos entre particulares durante las diferentes etapas de desarrollo de las empresas sociales.

El FEI ha desempeñado un papel clave en el desarrollo de una industria FIS (aún pequeña), en particular a través de su Acelerador de Impacto Social. Se trata de una colaboración paneuropea público-privada que aborda una necesidad creciente de financiación de capital para apoyar a empresas sociales (en su primer cierre alcanzó su objetivo de aproximadamente 250 millones de euros). Este fondo de fondos apoya el desarrollo de los FIS, ya que invierte en fondos que se dirigen estratégicamente a empresas sociales en toda Europa. El fondo ha invertido más de 100 millones de euros en once fondos<sup>53</sup> de impacto en toda Europa.

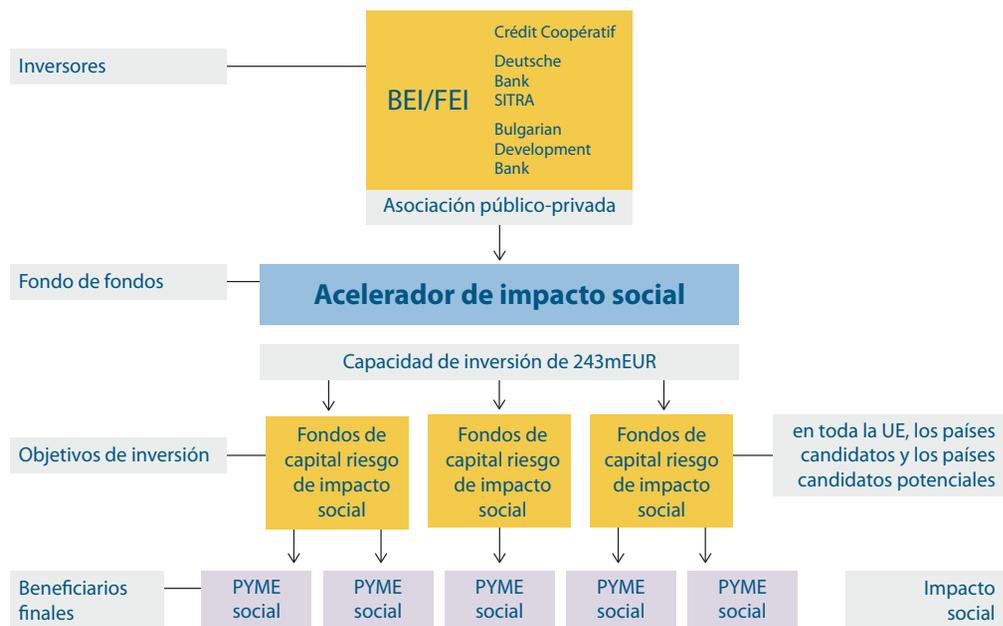
---

<sup>53</sup> Fuente: EIF, [http://www.eif.europa.eu/what\\_we\\_do/equity/sia/index.htm](http://www.eif.europa.eu/what_we_do/equity/sia/index.htm).



Hasta ahora las instituciones financieras públicas no han utilizado los FIS de manera integrada para apoyar a las empresas sociales. Alientan a los inversores privados y a los intermediarios a apoyar a las empresas sociales, pero no intervienen directamente en el mercado. Este capítulo ofrece una guía para las instituciones financieras públicas sobre opciones, oportunidades y formas de gestionar los riesgos operativos y financieros para facilitar el desarrollo de iniciativas en esta área.

Figura 3.1. Estructura del Acelerador de Impacto Social del FEI



Fuente: EIF, [http://www.eif.europa.eu/what\\_we\\_do/equity/sia/index.htm](http://www.eif.europa.eu/what_we_do/equity/sia/index.htm)



## 3.2

### Evaluación del mercado

El uso de fondos públicos para la inversión social debe basarse en unas razones sólidas, por lo que el punto de partida para este proceso es determinar la existencia de fallos de mercado.

Esto requiere un análisis de mercado a un nivel territorial apropiado que cubra la parte de la demanda, la parte de la oferta y el ecosistema de intermediarios financieros. Un estudio inicial debe centrarse en identificar los fallos del mercado, las situaciones de inversión subóptimas y las necesidades de inversión en ese ámbito.

Cuadro 3.1: Lista de comprobación

Lista indicativa de los pasos para una evaluación completa del mercado:

- ¿Existen problemas de mercado en el sector social?
- ¿Existe una brecha entre la demanda y la oferta de capital? ¿Es cuantificable?
- ¿Existen recursos públicos y/o privados adicionales para aumentarlos? ¿Cuál es el apalancamiento estimado?
- ¿Hubo experiencias similares en la misma región? ¿Cuáles fueron los principales factores de éxito u obstáculos?
- ¿Cuál es el valor añadido de la intervención? (estimaciones cuantitativas y cualitativas)
- ¿Existen enfoques alternativos? ¿cuál tiene el mayor valor añadido?
- ¿Existen otras formas de intervención pública que aborden el mismo problema de mercado? En caso afirmativo, ¿la intervención es coherente con aquella y no coincide?

#### 3.2.1 Demanda

Un estudio del lado de la demanda muestra la inversión de impacto en los beneficiarios finales. Incluye a los actores locales, con un enfoque específico en organismos del Tercer Sector, empresas sociales (como se han definido anteriormente) y empresas orientadas al impacto. Además, la evaluación de los actores con demanda de impacto, incluida la administración pública y los consumidores, podría ser relevante. Cualquier acelerador, incubadora y centro de apoyo en la región puede ser una valiosa fuente de información.

El objetivo inicial de este estudio debe ser definir el estado actual de estos actores, y debe incluir:

- Demanda potencial. El estudio debe evaluar el tamaño del sector con su distribución temática y geográfica. Por ejemplo: ¿Se concentran en una o en varias ciudades/pueblos? ¿Cuáles son las áreas de intervención principales? ¿Cómo han evolucionado los organismos recientemente?
- Cualquier restricción clave para financiar el capital circulante, el crecimiento o la investigación y la innovación. Esto requiere un estudio cualitativo de los posibles destinatarios, con entrevistas o cuestionarios en línea.
- Si persisten restricciones para una línea específica de financiación, el estudio debe identificar las restricciones técnicas específicas, como la falta de capacidad de gestión, una gran carga administrativa, la falta de conocimiento o de información con respecto a las inversiones de impacto o la fuerte dependencia de las subvenciones. Otras restricciones podrían ser la baja rentabilidad o la falta de proyectos financiables.



Este estudio puede basarse en técnicas cuantitativas y cualitativas, algunas de las cuales se identifican en el cuadro siguiente.

Cuadro 3.2: Detalle de las técnicas de análisis de demanda

Técnicas cuantitativas	Técnicas cualitativas
<ul style="list-style-type: none"><li>- Series estadísticas</li><li>- Análisis del ROE (Análisis Dupont)</li><li>- Técnicas de inferencia</li><li>- Encuestas</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Entrevistas estructuradas y semiestructuradas</li><li>- Grupos de enfoque</li><li>- Investigación secundaria</li></ul>

Una combinación de técnicas cuantitativas y cualitativas ofrece una visión panorámica de la demanda. El tamaño de la población, sector o zona geográfica objetivo podría hacer que el análisis estadístico sea menos adecuado que las encuestas y un enfoque cualitativo de campo (p. ej., estudios monográficos). Sin embargo, las técnicas cuantitativas pueden ofrecer un análisis más preciso cuando hay datos disponibles.

También puede usarse cualquier descripción cuantitativa para comparaciones con otras regiones que tienen características similares u otros sectores o grupos objetivo (empresas u organismos sin impacto) y puede ser útil para establecer posibles brechas de financiación. Un ejemplo de un posible grupo objetivo podrían ser los destinatarios finales de las intervenciones de la IIS. Estos son parte de la demanda que se tiene en cuenta en la evaluación del mercado. En el cuadro siguiente se muestran algunos ejemplos.

Cuadro 3.3: Detalle

Las necesidades sociales difieren según los posibles grupos objetivo de intervenciones de la IIS, como:

**Desempleados y Ninis:** Crear empleo para reducir la dependencia de la asistencia social y desarrollar la capacidad de una persona para pagar sus propias pensiones y cuidados futuros.

**Estudiantes, escuelas/universidades/centros de investigación:** Apoyar la educación de jóvenes y adultos: las personas con más educación tienen más oportunidades de encontrar nuevos y mejores empleos.

**Personas desfavorecidas:** Reducir la exclusión social y aumentar las posibilidades de encontrar trabajo para que personas con discapacidad, ex convictos y alcohólicos en proceso de recuperación o con adicción a las drogas reduzcan su dependencia de la asistencia social y contribuyan a su futuro.

**Inmigrantes:** Crear empleo, para disminuir su dependencia de la asistencia social y, posiblemente, reducir también las tensiones sociales. Los inmigrantes en los países de la UE muestran una creciente necesidad de inclusión financiera.

**Mujeres:** Mejorar las oportunidades de trabajo y aumentar las iniciativas emprendedoras también contribuiría a la igualdad de género y a la inclusión social.



Sin embargo, para la IIS, la mayor parte de la demanda la cubren las empresas sociales (tratadas en el capítulo 1.2.1).

Varios indicadores comparativos pueden basarse en métricas específicas tales como proyectos per cápita, ratio de supervivencia después de cinco años y métricas financieras como apalancamiento, capitalización y número de empleados.

El análisis debe proporcionar un mapa de los actores de la demanda, sus características principales y una hipótesis de los fallos del mercado.

Cuadro 3.4: Lista de comprobación para un análisis de la demanda

**Comprender el estado actual de los actores del lado de la demanda:**

- ¿Cuál es la demanda potencial en términos de tamaño del sector, distribución temática y geográfica?
- ¿Los proyectos están encontrando restricciones para su financiación?
- ¿Existen otras restricciones técnicas que comprometan la financiación?

**Identificar el mejor método de investigación para estudiar la demanda:**

- ¿Cuál es la mejor técnica de investigación para obtener información? Decidir sobre las técnicas de investigación cuantitativa o cualitativa o sobre una combinación de ambas.

### 3.2.2 Oferta

Un estudio del lado de la oferta para la inversión de impacto debe detallar los fallos del mercado y la inversión subóptima. Los actores de la parte de la oferta deben ser identificados mediante un enfoque en las fuentes de financiación públicas y privadas, incluida la UE, así como las autoridades nacionales, regionales y locales responsables. Las fuentes de financiación privada pueden incluir bancos comerciales y de inversión, fondos de capital riesgo y redes de business angels, oficinas familiares y fundaciones corporativas.

También deben detallarse los parámetros para la inversión de impacto de estos actores, incluyendo el importe entregado a nivel regional y nacional, la distribución, la orientación temática y la evolución reciente.

Dado que cada proveedor puede especializarse en una estrategia de inversión diferente, el estudio deberá identificar claramente las tendencias actuales para los diferentes productos financieros (capital, préstamos, garantías, etc.) para cada tipo de gestión de cartera y de estrategia de inversión, incluidos los criterios de elegibilidad y los sistemas de gestión de riesgos.

Un elemento clave que debe revisarse es la medición del impacto y la supervisión, y se deben identificar los diferentes sistemas utilizados por los inversores.

Las situaciones de inversión subóptimas se pueden identificar a través de las principales restricciones del lado de la oferta. Una baja inversión puede deberse a consideraciones de riesgo/beneficio, falta de proyectos atractivos o falta de proyectos maduros.



Estas partes del estudio deben evaluar la financiación disponible para inversiones de impacto, incluida la financiación del capital circulante, el crecimiento, el capital semilla y la investigación, desarrollo e innovación.

Al igual que en el análisis de la demanda, el objetivo es identificar las características clave de la oferta y las restricciones para la inversión de impacto, utilizando metodologías tanto cuantitativas como cualitativas. Estas pueden incluir series temporales, análisis comparativos y entrevistas en profundidad.

Cuadro 3.5: Lista de comprobación para un análisis de la oferta

#### **Establecer un mapa de actores de la parte de la oferta:**

- ¿Existe alguna autoridad comunitaria, nacional, regional o local que provea fondos de impacto social?
- ¿Existen fuentes de financiación privadas (como bancos comerciales y de inversión, fondos de capital riesgo, *business angels*, *family offices* o fundaciones corporativas)?

#### **Evaluación de la parte de la oferta e inversiones:**

- ¿Cuánta inversión de impacto ofrecen estos actores?
- ¿Cuál es la orientación geográfica y temática de las inversiones?
- ¿Qué productos financieros se ofrecen y cuáles son los criterios de aceptación?
- ¿Hay algún sistema de medición de impacto?
- ¿Cuáles son las principales restricciones del lado de la oferta con las que se encuentran los actores?

#### **Identificar el mejor método de investigación para estudiar la oferta:**

- ¿Qué técnica de investigación obtiene la información más valiosa? ¿Utilizar técnicas de investigación cuantitativa o cualitativa? ¿O una combinación de ambas?

### **3.2.3 El ecosistema de intermediarios financieros**

Además de la demanda y la oferta, es fundamental tener una visión clara del ecosistema de los intermediarios financieros, que es clave para el desarrollo de una intervención pública adecuada. Esto debe incluir consideraciones tanto de la oferta como de la demanda, así como la gestión del conocimiento, las externalidades y los efectos del trabajo en red.

Los actores a tener en cuenta para los FIS incluyen socios de capital riesgo, aceleradoras e incubadoras, *business angels*, consultores y organismos asesores, universidades y escuelas de negocios.

Los intermediarios son útiles para identificar los elementos clave del mercado, tanto en cuanto a la demanda como a la oferta, así como los fallos de mercado relacionados con los costes de transacción.

Los aspectos clave que se examinarán incluyen la densidad del ecosistema de intermediarios financieros, incluido el número de intervinientes, su experiencia y la calidad de la intermediación, su capacidad para generar un flujo de negocios adecuado y para atraer a inversores privados y públicos.



Esta evaluación también debe identificar las dificultades de trabajar con el impacto y los sectores sociales. Las dificultades comunes se relacionan con la falta de capacidad para generar proyectos de inversión adecuados, los altos costes de transacción y el equilibrio riesgo/beneficio.

Aunque los datos cuantitativos pueden ser relevantes, la mayor parte de dicha información proviene de entrevistas y otras técnicas cualitativas como grupos de enfoque, metodologías Delphi y encuestas abiertas.

Cuadro 3.6: Lista de comprobación para analizar el ecosistema financiero

#### **El ecosistema de intermediación:**

- ¿Podemos identificar a los intermediarios?
- ¿Tienen experiencia con fondos de inversión de impacto?
- ¿Podrían generar un flujo de negocios apropiado?
- ¿Podrían atraer a inversores públicos y privados?
- ¿Existen restricciones de acceso al ecosistema de intermediación (p. ej., costes de transacción, equilibrio riesgo-beneficio)?

#### **Identificar el mejor método de investigación para estudiar intermediarios:**

- ¿Qué técnica de investigación da la información más valiosa? ¿Las técnicas de investigación cuantitativas o las cualitativas? ¿O una combinación de ambas?

### **3.2.4 Crowdfunding**

El crowdfunding es una forma relativamente innovadora de financiar proyectos. Se basa en una plataforma digital en la cual los usuarios pueden elegir entre diferentes proyectos para financiarlos con pequeñas contribuciones. Si bien las cantidades individuales son pequeñas, muchas contribuciones pueden acumular cantidades significativas de dinero para cada proyecto. El principal valor de estas plataformas es reducir los costes de transacción, reducir las asimetrías de información entre los inversores individuales y los proyectos, y distribuir los riesgos potenciales entre los patrocinadores. El crowdfunding promueve el uso de nuevas tecnologías, redes sociales y pagos en línea, aumentando así la digitalización de la comunidad. Además, en la mayoría de los países de la UE, las plataformas de crowdfunding están reguladas para evitar transacciones fraudulentas o proyectos falsos.

En consecuencia, el crowdfunding podría ser un modelo viable e interesante para financiar proyectos con impacto social, ya que permite que los ciudadanos que buscan alcanzar objetivos sociales inviertan o contribuyan en proyectos que puedan generar un rendimiento social. Los contribuyentes pueden decidir a qué proyectos quieren asignar sus ahorros, mientras que la plataforma garantiza la calidad de los proyectos. Además, los contribuyentes individuales pueden beneficiarse de deducciones de impuestos en su país de residencia.

Estas plataformas también permiten que las ciudades y los municipios colaboren estrechamente y participen en la fase de planificación de los proyectos, añadiendo una dimensión social adicional. Los empresarios y las empresas también pueden probar sus ideas antes de invertir recursos financieros más elevados.



En España existe la primera plataforma en línea para la financiación participativa de una administración pública. “Crowdfunding Bizkaia” fue lanzada por la Diputación Foral de Bizkaia (País Vasco) para reunir a promotores e inversores comprometidos con proyectos con impacto social y/o componentes innovadores.<sup>54</sup>

Crowdfunding Bizkaia valida los proyectos a través del análisis económico y financiero y también asesora sobre el contenido de los proyectos. Una vez aprobado, la plataforma publica el proyecto para que los inversores lo revisen y proporciona a promotores e inversores un lugar para la comunicación entre ellos.

Un fondo de inversión social puede contribuir al desarrollo de estas plataformas. La gran cantidad de importes relativamente pequeños hace que sea difícil casar cada transacción, por lo que la coinversión con este tipo de plataformas debe estar basada en un importe mínimo de fondos privados. Una estrategia puede ser establecer un umbral que active la coinversión de FIS.

Por ejemplo, un FIS podría completar la financiación, si la plataforma de crowdfunding alcanza un nivel mínimo de financiación para un proyecto (p. ej., el 80%). Esto puede evitar una mayor carga administrativa y puede ser un incentivo para mejorar la efectividad de la plataforma. La coinversión debe diseñarse adecuadamente para mitigar los riesgos administrativos y de elegibilidad.

### 3.2.5 Razones para la intervención pública.

Una vez que haya una visión completa de la demanda, la oferta y la intermediación, el estudio debe definir los fallos del mercado y después las razones para la intervención pública.

#### Fallos del mercado

Estos fallos se producen cuando las fuerzas del mercado no ofrecen la inversión óptima.

**Tabla 3.1:** Fallos del mercado de inversión de impacto más comunes

Fallo del mercado	Explicación	Ejemplo
Externalidades positivas	Los agentes privados no proporcionan fondos suficientes, ya que algunos efectos económicos generados por la inversión de impacto no se trasladan a los precios, mientras que a los costes sí.	Un emprendedor social tiene como objetivo proporcionar empleo a personas con discapacidad. Los precios de mercado no integran el efecto social positivo de la inclusión laboral.
Asimetrías de información	Demanda y oferta no comparten la misma información relacionada con la viabilidad o la escalabilidad de un proyecto.	Una nueva empresa social proporciona una solución innovadora para la contaminación urbana, pero los inversores no tienen suficiente información para arriesgarse a invertir en ella.
Aversión al riesgo	Por el lado de la oferta se prefiere invertir en proyectos que dispongan de un historial mínimo, evitando inversiones en otros proyectos con mayor riesgo.	Los inversores prefieren invertir en etapas avanzadas de las empresas sociales, que son menos arriesgadas, mientras que la mayoría de las empresas en etapas iniciales no crecen debido a la falta de fondos.
Costes de transacción	Los costes de transacción para la demanda o la oferta son demasiado altos para facilitar la inversión	Un fondo busca nuevas oportunidades, pero los proyectos sociales son demasiado pequeños para atraer nuevas inversiones. La falta de una intermediación adecuada complica casar la oferta con la demanda.

<sup>54</sup> <https://crowdfundingbizkaia.com/>



Las evaluaciones de mercado deben proporcionar evidencia de estos fallos del mercado basados en estudios de campo e investigaciones documentales realizadas en los pasos anteriores. Deben ser lo más precisos posible, incluyendo los elementos principales para establecer tales fallos.

El método DAFO podría ser un simple y efectivo análisis para identificar las debilidades, amenazas, fortalezas y oportunidades más relevantes. Distingue entre puntos fuertes y débiles, tanto internos como externos al ecosistema, incluyendo factores reales y potenciales.

**Figura 3.2:** Análisis DAFO

Fortalezas	Debilidades
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Internas</li> <li>- Reales</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Internas</li> <li>- Reales</li> </ul>
Oportunidades	Amenazas
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Externas</li> <li>- Potenciales</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Externas</li> <li>- Potenciales</li> </ul>

### Situaciones de inversión subóptimas y déficit de financiación

La inversión subóptima se debe a los fallos del mercado y conduce a una brecha de financiación cuando un mercado estándar no puede proporcionar los fondos necesarios para alcanzar los objetivos sociales y económicos deseados.

La brecha de financiación es la diferencia entre las necesidades y la financiación disponible, y se puede identificar de varias maneras.

**Tabla 3.2:** Evaluación de la brecha de financiación

Enfoque	Explicación	Fallos del mercado relacionados
Demanda insatisfecha	La demanda de inversión de impacto es mayor que la oferta. La evidencia muestra que las necesidades de financiación de proyectos viables y financiables son mayores que las inversiones reales, debido a las transacciones rechazadas.	Aversión al riesgo (oferta) Asimetrías de información Costes de transacción
Oferta insatisfecha	Hay más fondos disponibles que desembolsados debido a la falta de solicitudes.	Falta de intermediación Costes de transacción Aversión al riesgo (demanda)
Cartera de referencia	La inversión es más baja de lo esperado en comparación con regiones y sectores de tamaño y características similares.	Externalidades Aversión al riesgo
Brecha para alcanzar el objetivo	Hay un objetivo de política pública y no hay fondos suficientes para cumplirlo.	Externalidades Costes de transacción Aversión al riesgo

### Evaluación del valor añadido

La intervención pública en el mercado debe basarse en la evaluación inicial del mercado y en la determinación de los fallos del mercado, las inversiones subóptimas y las brechas de financiación. Con una



visión clara y precisa basada en este razonamiento, la siguiente fase es evaluar el valor añadido y las razones para la intervención pública.

Esta evaluación debe ser tanto cualitativa como cuantitativa. Para los aspectos cualitativos, es importante especificar claramente qué valor generará el fondo partiendo de fondos a medida para empresas sociales en la región, atrayendo a nuevos intermediarios especializados, compartiendo riesgos con inversores privados, proporcionando fondos en etapas iniciales etc.

Los **aspectos cuantitativos** están relacionados con:

- el apalancamiento total esperado, específicamente de fondos de la UE, relacionado con el total de destinatarios finales;
- la intensidad de la subvención (si procede);
- el efecto giratorio del instrumento;
- las contribuciones adicionales estimadas de inversores privados.

Determinar el **valor cualitativo añadido** es menos evidente. No obstante, algunos aspectos pueden repetirse con la inversión social, por ejemplo:

- **Explorar nuevas formas de ayuda** para el sector social o nuevas para el país/región (p. ej., BIS) es ya un valor añadido.
- **Mejorar la capacidad de inversión** y los conocimientos en el sector social en el país o región añade valor.
- **Favorecer los planes rotatorios de apoyo a largo plazo** en un sector como la economía social, donde el acceso a las finanzas es tradicionalmente un problema, tiene el valor añadido de apoyar a los futuros destinatarios con los mismos fondos.
- **Atraer conocimientos financieros** (p. ej., de intermediarios y coinversores) a un sector en el que a menudo se carece de dicha experiencia.
- **Capacidad de los destinatarios y la sociedad.** La inversión anticipa un retorno de, al menos, una parte del apoyo, lo que requiere una mayor comprensión de los flujos financieros (p. ej., a través de un plan de negocios) para las personas involucradas.

Este valor añadido debe compararse con otras alternativas de política pública para proporcionar un buen conocimiento de la justificación del instrumento financiero.

### Coherencia política

El instrumento financiero propuesto debe ser coherente con otros instrumentos de política pública, evitando la canibalización y las inconsistencias en la intervención pública. La revisión de la coherencia entre el instrumento financiero y el marco de políticas públicas es fundamental en este momento, incluida la coherencia con los programas operativos de los fondos EIE.

En este sentido, el estudio de mercado debe tener en cuenta las interacciones y los desbordamientos de diferentes programas de políticas y definir claramente la coherencia con los programas operativos de los fondos EIE, incluidos el objetivo temático del instrumento y la prioridad de inversión.



No hay diferencias significativas en la adopción de los instrumentos financieros del FEDER o del FSE más allá de los objetivos y el objetivo político. Incluso si el FEDER y el FSE pueden perseguir objetivos sociales directa o indirectamente, algunos objetivos temáticos son especialmente adecuados para la IIS directa y simplificada (véase la tabla siguiente).

**Tabla 3.3:** Fondos EIE, objetivo temático y prioridad específicamente relevantes para la IIS

FEDER	TO1	Los instrumentos financieros destinados a apoyar a los empresarios innovadores pueden fortalecer el desarrollo de la investigación y la innovación al promover la innovación social como fuente de crecimiento y empleo.
	TO3	Los instrumentos financieros que promueven el emprendimiento y la creación de nuevas empresas a través de incubadoras de empresas dirigidas a grupos desfavorecidos o a jóvenes pueden mejorar la competitividad de las Pymes y abordar diversas cuestiones sociales.
FSE	TO8	Los instrumentos financieros adaptados a la creación de Pymes o microempresas pueden tener rendimientos financieros que potencialmente atraigan la coinversión y los beneficios tangibles en la economía local, además de los beneficios sociales.
	TO9	El efecto palanca de los instrumentos financieros puede aportar recursos adicionales para combatir la pobreza e integrar el apoyo público a la inclusión social, que es insuficiente en la mayoría de los Estados miembros debido a las restricciones fiscales. Los instrumentos financieros pueden aumentar la eficiencia de los servicios sociales para los grupos desfavorecidos y reducir el gasto público.
	TO10	Los instrumentos financieros pueden atraer recursos adicionales para que los estudiantes puedan reducir los costes de educación. Invertir en educación aumenta las habilidades y ofrece potencial para encontrar mejores empleos. Los jóvenes de entornos desfavorecidos pueden verse especialmente animados a estudiar más.

Cuadro 3.7: Lista de comprobación para determinar las razones de la intervención pública

### 1. Análisis de los fallos del mercado y de las situaciones de inversión subóptimas:

- ¿Cuáles son las debilidades, amenazas, fortalezas y oportunidades más relevantes para la intervención pública?
- Al identificar los fallos del mercado, ¿existen externalidades positivas, información asimétrica, aversión al riesgo, costes de transacción?
- ¿Cuál es la brecha de financiación del mercado? ¿Existe una demanda insatisfecha, una oferta insatisfecha, diferencias con la cartera de referencia o una brecha hasta el objetivo?

### 2. Evaluación del valor añadido:

- ¿Qué valor cualitativo generará el FIS (p. ej., nuevos intermediarios, financiación en etapas iniciales; compartir riesgos con los inversores)?
- ¿Cuáles son los aspectos cuantitativos del fondo (p. ej., apalancamiento esperado, efecto rotatorio, la intensidad de las subvenciones, las contribuciones privadas adicionales)?

### 3. Comprensión de la coherencia con otras políticas públicas:

- ¿Otros instrumentos de política pública abordan el mismo mercado?
- ¿El FIS es coherente con estas políticas y evita la canibalización?



La siguiente figura muestra todo el proceso de diseño de la arquitectura del instrumento.

Los pasos principales son análisis de mercado, evaluación DAFO, evaluación de los fallos del mercado y la inversión subóptima, identificación del valor añadido, verificación de la consistencia y coherencia con el marco político.

**Figura 3.3:** Proceso de diseño de la arquitectura de un instrumento



Fuente: elaboración de Red2Red



## 3.3

### Implantación y gestión

#### 3.3.1 Estrategia de inversión

La estrategia de inversión típica surge de:

- Oportunidades y amenazas de la demanda (mercado financiero), en particular, de los sectores, la madurez empresarial, la preparación para la inversión, la escalabilidad y la actitud hacia la innovación;
- Fortalezas y debilidades de los promotores y partes asociadas, en términos de presencia y reconocimiento en el mercado, apoyo no financiero e implementación de la estrategia de salida;
- Restricciones legislativas, que forman, p. ej., la estructura del fondo, los tipos de instrumentos que se desplegarán, su duración y el marco de colaboración;
- Objetivos de los inversores a largo plazo (sociales y financieros).

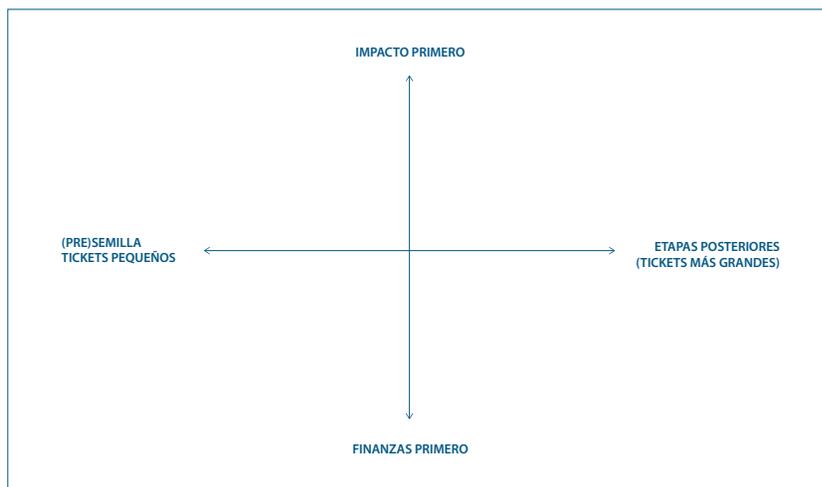
Cuadro 3.8: Detalle de los mercados de inversión financiera y de impacto

<b>Mercados financieros</b>	Las variables dominantes son el <b>riesgo y el rendimiento</b> . Los riesgos más altos requieren rendimientos más elevados, y los rendimientos más bajos solo son aceptables cuando el riesgo es muy limitado.
<b>Capital riesgo y capital privado</b>	Otras variables fundamentales son los <b>costes de transacción y las asimetrías en la información</b> . Las pequeñas inversiones conllevan costes de transacción relativamente altos (relacionados con todo el ciclo de inversión: generación de flujo de inversiones, identificación de objetivos potenciales, diligencia debida y negociación, ejecución de operaciones, gestión de cartera, gestión de la salida). Desde una perspectiva de eficacia pura y una tasa de rendimiento interna, <b>los tickets grandes son preferibles a los pequeños</b> , y los tickets pequeños caen a menudo en una zona de fallo del mercado. La asimetría en la información es otra causa de fallo del mercado, ya que puede reducir la innovación en la industria de inversión y desincentivar las inversiones en objetivos y mercados menos conocidos.
<b>Mercado de inversión de impacto</b>	Los dos componentes principales deben encontrar un equilibrio: <b>el retorno social y el retorno financiero</b> . El impacto social puede ser el objetivo principal de un vehículo financiero ("impacto primero") o, alternativamente, puede serlo el beneficio financiero ("finanzas primero") y el impacto social es un objetivo secundario (y cuantificable).



Para definir los objetivos estratégicos de un fondo teniendo en cuenta estos temas, el promotor y los socios pueden usar el gráfico siguiente en una sesión de trabajo. El eje horizontal resume los problemas relacionados con los costes de transacción y una parte del componente de riesgo y beneficio. El eje vertical resume la prioridad asignada a los objetivos financieros frente a los sociales. En función de los mercados, este gráfico también se puede utilizar para identificar los fallos del mercado en los que una agencia financiera regional puede centrar (una parte de) su actuación distintiva y pública.

**Figura 3.4:** Definición de los objetivos estratégicos del fondo



Fuente: elaboración de Avanzi

Una vez que se clarifican los objetivos estratégicos, la definición de una estrategia de inversión para un FIS implicaría clarificar los objetivos del fondo, como se detalla en la tabla siguiente.

**Tabla 3.4:** Modelo propuesto para identificar y definir la estrategia del fondo

Objetivo del fondo	Descripción
Empresas objetivo ( <i>incluidos los sectores o las prioridades sociales</i> )	
Tamaño mínimo y máximo del fondo	
Tickets de inversión mínimos y máximos y posibilidades de seguimiento	
Número de operaciones, número de amortizaciones y cartera	
Período medio de tenencia	
Tipo de instrumento/s financiero/s	
Ayuda distinta del capital, ( <i>apoyo administrativo, subvenciones, deuda, garantías u otros</i> )	
Duración del fondo	
Tasas de gestión	
Estrategia de salida	
Tasa de rendimiento interna esperada	
Generadores de valor financiero	
Impacto social esperado	
Generadores del impacto social	



Cuadro 3.9: Lista de comprobación para definir una estrategia de inversión

- ¿Cuáles son los elementos centrales de la estrategia de inversión en relación con los destinatarios objetivo?
- Del mismo modo, ¿cuáles son los elementos centrales y la propuesta de valor para los coinversores y los socios estratégicos?
- ¿Cuál es la posición estratégica en el mercado, en el lanzamiento y en los años siguientes?
- ¿Qué desafíos estratégicos plantearán los FIS para la autoridad de gestión y la agencia de inversión regional?

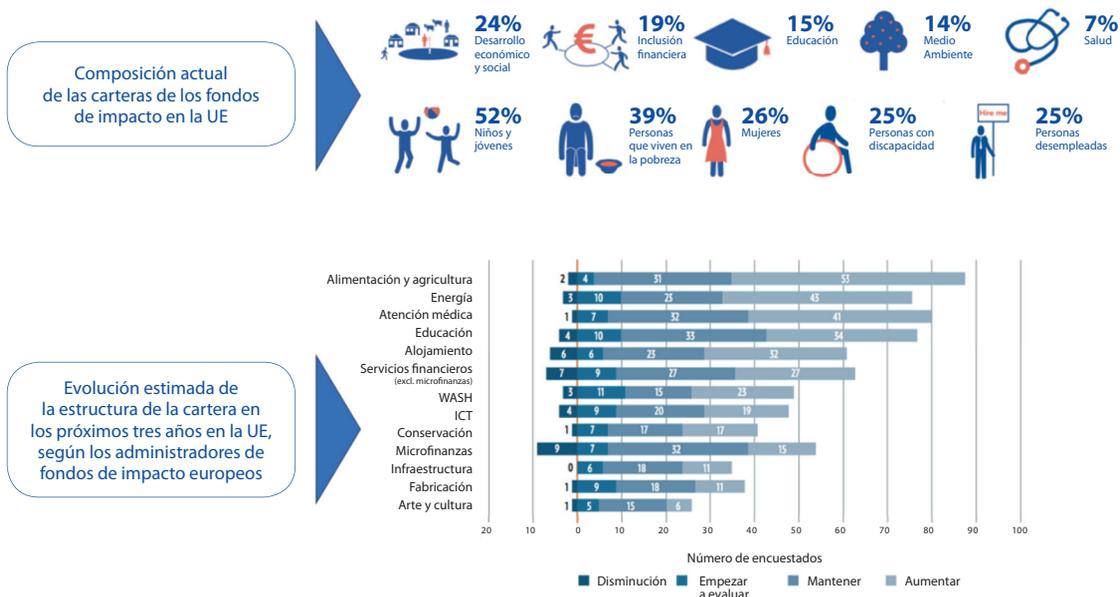
### Áreas típicas de inversión para un FIS

Teniendo en cuenta la novedad de la inversión de impacto y el típico enfoque amplio de la mayoría del capital riesgo y de la industria de capital privado, prácticamente todos los FIS actuales invierten en una variedad de sectores o prioridades sociales. Periódicamente, la Asociación Europea de Filantropía Empresarial pregunta a inversores de impacto activos en Europa, incluyendo las áreas prioritarias actuales y futuras.

Existen múltiples prioridades (arriba) y sectores del mercado (abajo) y como parte de la definición de una estrategia de inversión, pueden coexistir estos dos elementos:

- las prioridades están más directamente relacionadas con la naturaleza del impacto de los fondos y pueden mantener la estrategia estrechamente ligada al marco de evaluación social;
- los sectores están más relacionados con la taxonomía tradicional de la economía y pueden permitir una identificación más sencilla de los destinatarios objetivo, las fuentes del flujo de inversiones y las opciones de salida.

Figura 3.5: Combinación de prioridades y sectores del mercado



Fuente: EVPA, 'Investing for Impact - The EVPA Survey 2017/2018'



## Tipos de instrumentos financieros

Los diversos instrumentos financieros dependen de la jurisdicción, el tipo de empresa, el interés de los FIS y de la entidad participada, pero normalmente son:

- **Capital.** Inversiones en acciones de la empresa:
  - Como compromiso único, en uno o más tramos;
  - Como compromiso múltiple en la misma compañía, en inversiones de seguimiento (cada una en uno o más tramos).

Las acciones normalmente incluyen derechos de voto ordinarios y extraordinarios y, dependiendo de los acuerdos contractuales, en caso de cierre de la empresa, el inversor recuperará la inversión tras haber pagado a los acreedores principales y secundarios.

- **Cuasicapital.** Esto incluye instrumentos tales como bonos/deuda convertible, financiación intermedia, capital preferente, capital estructurado.

El cuasicapital normalmente conlleva un poder de voto limitado, regulado en acuerdos contractuales específicos, y un pago similar a una deuda (deuda secundaria en vez de deuda principal). En los últimos años, el cuasicapital se ha desarrollado de manera significativa, ya que permite una inyección de capital riesgo para un objetivo específico, sin debilitar a los accionistas existentes. El debilitamiento solo se produce cuando la entidad participada no puede cumplir con sus obligaciones de pago. El cuasicapital es muy interesante, especialmente para las inversiones en cooperativas, donde los derechos de voto solo protegen parcialmente a los inversores de capital.

La inversión colectiva, es decir, el crowdfunding, puede ser similar a la inversión de capital o la inversión de cuasicapital, en términos de capital preferente y derechos de voto limitados. Para compensar cualquier asimetría de información entre la entidad participada y el inversor, hoy en día existen regulaciones específicas sobre el crowdfunding en diferentes países de la UE.

## Actores clave

La estructuración de un fondo no es fácil y varios factores de éxito sugieren la participación de otros actores en el ecosistema, incluidos:

- fondos existentes
- asesores
- incubadoras y aceleradores
- socios de flujo de inversiones
- plataformas de crowdfunding de capital

La participación de estos actores puede implicar un esquema de asociación, con características amplias y específicas configuradas en relación con la evaluación del mercado, la estrategia de financiación, el rol esperado en el ecosistema para la agencia de financiación regional y los siguientes cuatro elementos importantes:



- Disponibilidad de fondos y sostenibilidad económica;<sup>55</sup>
  - Una iniciativa independiente requiere un fondo de tamaño sostenible para cubrir la configuración inicial y especialmente los gastos corrientes. Dependiendo de la jurisdicción, el tamaño mínimo del fondo podría ser de 20 a 30 millones de euros;
  - El compartimento en un fondo existente o en una empresa de gestión de fondo de fondos puede requerir de 10 a 20 millones de euros. Las implicaciones en la toma de decisiones, la autonomía de la iniciativa, los derechos de voto (incluyendo derechos de veto) deben ser examinados cuidadosamente con un bufete de abogados;
  - Los mandatos que invierten en fondos de terceros existentes y esquemas *pari passu* podrían requerir menos fondos, con un mínimo de alrededor de 1 a 2 millones de euros.
- El destino de los fondos, especialmente los fondos FEDER, FSE y otros fondos públicos, puede dirigirse a determinados regímenes;
- Capacidades internas. Las habilidades internas (y la disponibilidad) del promotor pueden no ser suficientes para una iniciativa que requiere un alto grado de experiencia y dedicación. Además de las habilidades de capital riesgo o de capital privado, es importante enfatizar que es posible que se deban activar y desplegar otras capacidades, incluido el emprendimiento, la gestión, las empresas sociales, la generación de flujo de inversiones, la creación de redes y la asociación o la evaluación del impacto social (véase también el capítulo 3.4) ;
- Proceso de autorización y requisitos. Esto puede influir drásticamente en el tiempo de comercialización y, si las autorizaciones no están disponibles, puede sugerir la participación de corresponsables o de terceros para llevar a cabo la iniciativa.

El siguiente cuadro presenta preguntas que brindan orientación sobre áreas de interés mutuo que deben explorarse para diseñar una asociación a largo plazo.

Cuadro 3.10: Lista de comprobación para el modelo de asociación

### 1. FACTORES EXTERNOS:

- ¿Quiénes son los actores relevantes en el ecosistema local?
- ¿Ya están activos en la inversión de impacto?
- ¿El marco regulatorio es especialmente exigente en términos de tiempo para la autorización y los costes relacionados con el cumplimiento?

<sup>55</sup> Hay que tener en cuenta que los fondos FEDER y FSE podrían integrarse con otras fuentes provenientes de organismos privados y gubernamentales. Estos socios podrían participar en las mismas condiciones que el promotor, es decir, con el mismo perfil de retorno del riesgo, u ofreciendo ventajas particulares:

- *protección frente a las pérdidas, que protege a los coinversores en caso de pérdida*
- *apalancamiento en las ganancias, que ofrece a los coinversores acceso privilegiado a cualquier plusvalía*
- *facilitación de la salida, para cualquier coinversión que funcione de manera similar al esquema de protección frente a las pérdidas.*

La agencia regional de financiación y/o la autoridad de gestión pueden considerar la posibilidad de involucrar al FEI como un coinversor. Cualquier discusión con el FEI debe estar en la fase de diseño, ya que el FEI tiene reglas estrictas en términos de impacto, riesgo, retorno, gobernabilidad y experiencia.



## 2. FACTORES INTERNOS:

- ¿Son suficientes los fondos disponibles para una iniciativa independiente?
- ¿Cuál es el tiempo máximo esperado para la comercialización?
- ¿La agencia regional de financiación dispone de una amplia experiencia y de un equipo para la iniciativa?

## 3. PROPUESTA DE VALOR DE DOBLE DIRECCIÓN:

- ¿Qué valor ofrece la agencia regional de financiación a los actores del ecosistema? ¿Fondos, experiencia, canal, oportunidades de salida, otras actividades de apoyo, retorno, mitigación de riesgos... ?
- ¿Qué valor pueden ofrecer las organizaciones en el ecosistema a la iniciativa de la agencia de financiación regional? ¿Fondos, experiencia, canal, oportunidades de salida, otras actividades de apoyo, retorno, mitigación de riesgos... ?

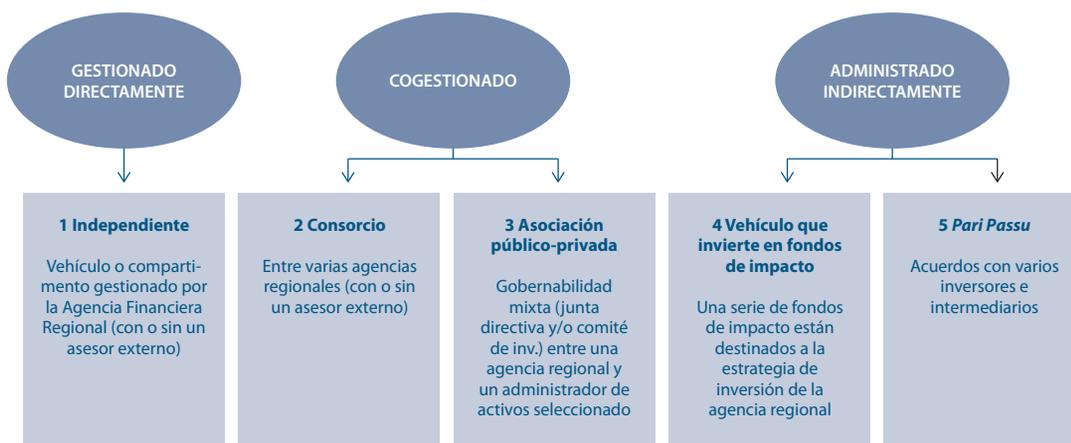
La **figura 3.6** muestra tres opciones de fondos que pueden tenerse en cuenta al estructurar una iniciativa FIS: administrada directamente, cogestionada o administrada indirectamente, e incluye cinco subopciones:

- La subopción 1 es un fondo independiente tradicional o un compartimento independiente en un fondo paraguas existente, que invierte con un alcance geográfico que cumpla con los límites de actividad del promotor (agencia de financiación). Esta opción requiere de, al menos:
  - Fuerte experiencia interna,
  - Un equipo para la iniciativa,
  - Tiempo (para el proceso de autorización),
  - Atractivo para potenciales entidades participadas,
  - Una red sólida para el desarrollo estratégico del destinatario y para gestionar las salidas y
  - Fondos (al menos 20 millones de euros, y de 10 a 20 millones de euros para adquirir en el mercado).
- La subopción 2 es una empresa conjunta / consorcio con diferentes agencias de financiación, con recursos compartidos y una gobernabilidad y un fondo dedicado que permiten la gestión conjunta con los promotores y requiere de, al menos:
  - Fuerte experiencia interna,
  - Tiempo para el proceso de autorización y para codiseñar y codecidir con otras agencias regionales de financiación,
  - Atractivo para otras agencias regionales de financiación, incluida la voluntad de operar dentro de un esquema de gobernabilidad compartido,
  - Atractivo a nivel multirregional para destinatarios potenciales,
  - Una red combinada y multirregional para el desarrollo estratégico del destinatario y para gestionar las salidas y
  - Fondos (al menos 20 millones de euros, y de 10 a 20 millones de euros para adquirir en el mercado).
- La subopción 3 es una asociación público-privada, con un vehículo dedicado cogestionado por un fondo privado y la agencia de financiación. Ambos son promotores y participan en la toma de decisiones (al menos en el consejo). Esta opción requiere de, al menos:



- Sólida experiencia interna (alternativamente, se puede adquirir a través de consultores) para seleccionar un administrador de fondos,
  - Atractivo para los administradores de activos (candidatos), incluida la voluntad de operar dentro de un esquema de gobernabilidad compartido,
  - Visión y experiencia para participar activamente en la Junta Directiva y/o el comité de inversiones,
  - Fondos (al menos 10 millones de euros, pero pueden ser necesarios de 15 a 20 millones de euros en total para ser sostenibles, dependiendo de la estructura de costes y el cumplimiento que se llevará a cabo).
- La subopción 4 es un mandato que invierte en varios fondos de impacto seleccionados por la agencia de financiación. Los fondos pueden ser similares o, cuando la inversión de impacto es más madura, en diferentes ámbitos (sectores, estado de madurez) o utilizan diferentes vehículos. Esta opción requiere de, al menos:
    - Experiencia interna y un pequeño equipo (alternativamente, se puede adquirir a través de consultores) para seleccionar a los administradores de fondos, negociar acuerdos y supervisar actividades,
    - Fondos limitados (5 millones de euros podrían ser suficientes).
- La subopción 5 comprende un conjunto de acuerdos contractuales con fondos e inversores, en los que la agencia de financiación se compromete a invertir una vez que el inversor selecciona y alcanza un objetivo que cumple con las características predefinidas. Esta opción requiere de, al menos:
    - Experiencia interna y un pequeño equipo (alternativamente, se puede adquirir a través de consultores) para seleccionar a los administradores de fondos, negociar acuerdos y supervisar actividades,
    - Capacidad y licencia para actuar directamente como accionistas en los destinatarios o posibilidad de crear una estructura de holding dedicada,
    - Fondos limitados (5 millones de euros podrían ser suficientes).

Figura 3.6: Posibles opciones de gestión



Fuente: Avanzi



### 3.3.2 Posible combinación de ayudas (con subvenciones u otras medidas)

Además de lo anterior, al estructurar un fondo, el promotor también puede proporcionar apoyo no patrimonial, incluida una evaluación de mercado o, durante la vigencia del fondo, recibir comentarios de candidatos o destinatarios.

Las necesidades de una evaluación del mercado tal y como se describe en el capítulo 3.2 podrían relacionarse con tres fases. La siguiente tabla puede ayudar a identificar las necesidades y el apoyo relacionado que la agencia regional de financiación podría proporcionar al ampliar la gama de instrumentos o como ofertas secundarias a los destinatarios (potenciales).

Cuadro 3.11: Lista de comprobación para diseñar la ayuda distinta de capital

- ¿Existen formas no patrimoniales de apoyo directo e indirecto a las empresas sociales que podrían ser implementadas por la agencia de financiación regional?
- ¿Qué instrumentos podrían catalizar la energía y la experiencia en el lugar?
- ¿Qué áreas de experiencia en la agencia de financiación regional son diferentes a otros actores en el ecosistema (incluidos los destinatarios)?

**Tabla 3.5:** Modelo propuesto para identificar necesidades y apoyo relacionado

	Capacitación	Optimización del diseño del Servicio - Producto	Organización, gestión, TI.	Marketing, comercial	Ampliación, asociación, internacionalización	Deuda y garantías	Recaudación de fondos
Antes de la inversión							
Durante la inversión							
En las fases de salida y post-salida							

Una vez que se han identificado claramente las necesidades, posiblemente utilizando estadísticas, entrevistas y grupos de enfoque, se puede estructurar el apoyo no patrimonial. Este puede basarse en subvenciones y bonos de innovación, con formación y entrenamiento, servicios de incubación y aceleración, gestión de redes y asociaciones, apoyo al desarrollo de negocios, asociaciones con otros inversores, esquemas específicos de deuda y garantía.

Cuando la inversión de impacto está bien desarrollada, con un amplio espectro de actores y esquemas, el apoyo no patrimonial puede tener un valor especial, como catalizador de iniciativas ya existentes. También se debe tener en cuenta que el apoyo no patrimonial debería:

- Desarrollarse dentro de las normas de FEDER y FSE,
- Estar más familiarizado con la agencia regional de financiación, en comparación con los esquemas de capital,
- Requerir muy poco tiempo para comercializar,
- Apoyar las iniciativas de múltiples intermediarios.



### 3.3.3 La implementación del FIS

El cumplimiento de la normativa de contratación pública es clave para la rápida implementación de un FIS. Los procedimientos de contratación pública según la Directiva de la UE 2014/24 incluyen:

- Esquemas tradicionales, es decir, “procedimiento abierto” y “procedimiento restringido”.
- Esquemas innovadores, es decir, “diálogo competitivo”, “procedimiento competitivo con negociación” y “asociación para la innovación”.

El enfoque financiero relativamente nuevo para abordar los problemas sociales fomenta esquemas innovadores de contratación pública. Esto se debe a que los problemas complejos requieren un análisis profundo y la autoridad contratante no puede establecer rápidamente todas las especificaciones.

Para más información, los procedimientos de contratación pública se han descrito en el capítulo 1.3.2.

### 3.3.4 Cumplimiento de las ayudas de estado

Como el FIS está destinado a generar apoyo para el sector privado y social, el diseño debe tener en cuenta las disposiciones de ayudas de estado del artículo 37 del Reglamento 1303/2013.

Como se explica ampliamente en el capítulo 1.3.3, la ayuda de estado es una ventaja, en cualquier formato, otorgada de forma selectiva a las empresas por las autoridades públicas nacionales. Debe realizarse un análisis de la ayuda de estado para evitar que los FIS infrinjan el Tratado de la UE.

La lista básica para determinar cualquier necesidad de un análisis en profundidad sobre ayuda de estado es:

1. ¿El apoyo lo proporciona el Estado o se proporciona a través de recursos del Estado?
2. ¿El destinatario es una ‘empresa’?
3. ¿El apoyo confiere una ventaja a alguna empresa por encima de las demás?
4. ¿La ayuda falsea la competencia y afecta al comercio entre los Estados miembros?

Si la respuesta a todas las preguntas mencionadas anteriormente es “sí”, entonces hay que utilizar una vía reguladora para el cumplimiento. El cuadro siguiente describe un ejemplo de consideraciones de ayuda de estado para un instrumento financiero de garantía.

Cuadro 3.12: Ejemplo<sup>56</sup>

#### **Análisis de los efectos de las ayudas de Estado**

##### **Garantía limitada para empresas sociales**

Una autoridad de gestión de Fondos EIE implementa un esquema de garantía para ayudar a las personas involucradas en la creación de nuevas empresas con fines sociales que carecen de garantías para obtener financiación.

<sup>56</sup> Véase: *fi-compass.it*, ‘Instrumentos financieros del Fondo Social Europeo y ayuda estatal’



La implementación se confía a una Institución Financiera Internacional (IFI) como administrador de un fondo de fondos y avalista. La IFI no proporciona financiación directamente a las empresas sociales, sino que ofrece garantías limitadas a los intermediarios financieros, que a su vez desembolsan nuevos préstamos a los destinatarios finales. Las garantías son gratuitas (p. ej., sin tasa de garantía), y la ventaja financiera se transfiere completamente a los destinatarios finales. Los intermediarios financieros son seleccionados por la IFI sobre la base de procedimientos abiertos, transparentes, proporcionados y no discriminatorios, evitando conflictos de intereses.

El fondo de garantía limitado a 20 millones de euros cubre hasta 100.000 euros de nuevos préstamos para cada intermediario financiero y el 80% préstamo a préstamo con un límite máximo del 25% de la cartera.

Para el **fondo de fondos** no hay ayuda de Estado, ya que la IFI está remunerada a nivel de mercado a través de tarifas administrativas dentro de los límites establecidos por el RDC.

1. A **nivel de intermediario financiero** no hay ayuda de estado, porque la garantía es gratuita y la ventaja financiera completa se transmite a los destinatarios finales como tasas de interés reducidas y/o requisitos de garantía.
2. A **nivel del destinatario final**, podría haber ayuda de Estado, ya que las empresas sociales son empresas en el sentido del artículo 107 del TFUE y esto les confiere una ventaja que no obtendrían en condiciones normales de mercado en forma de términos de préstamos sub-comerciales.

Por lo tanto, se debe buscar una vía para el cumplimiento de las ayudas de Estado.

Las regulaciones sobre instrumentos financieros proporcionan diferentes opciones de cumplimiento, es decir:

- respetar el reglamento de minimis;
- estar bajo el Reglamento general de exención por categorías (RGEC);
- ser un instrumento financiero off-the-shelf;<sup>57</sup>
- notificarse a la CE.

Para más información, las opciones de cumplimiento de las ayudas estatales se resumen en el capítulo 1.3.3.

Para los FIS, una forma bajo el RGEC es una distribución asimétrica de pérdidas entre inversores públicos y privados, donde "la primera pérdida asumida por el inversor público se limitará al 25% de la inversión total".<sup>58</sup>

Esta redistribución del riesgo debería atraer capital privado cuando el rendimiento esperado de proyectos individuales puede ser más bajo que otras alternativas de inversión.

<sup>57</sup> Cinco de estos instrumentos están disponibles actualmente, véase: <https://www.fi-compass.eu/news/2016/07/new-shelf-financial-instruments-business-and-urban-development>

<sup>58</sup> Reglamento general de exención por categorías, art. 21.13.c)



## 3.4

### Medición

#### 3.4.1 Medición del impacto de los FIS

Como ya hemos visto, la medición es un elemento clave en la inversión de impacto. Lamentablemente, el concepto se ha sobrecargado y el término se ha exagerado tanto que hay cierta confusión. En este contexto, el impacto se define como la contribución que una actividad genera a nivel social para enfrentarse a un desafío social.

Entre los resultados de una actividad (o proyecto, programa, organización o política), el impacto es el más difícil de evaluar, ya que puede estar influenciado por variables externas que no están bajo el control del sujeto y no siempre pueden ser aisladas y descontadas. Si bien es relativamente fácil vincular la causa y el efecto a nivel de salida, es mucho más difícil demostrarlo a nivel de impacto.

Para ser creíble, la evaluación de impacto debe planificarse lo antes posible, idealmente junto con el plan de negocios y debe guiar el diseño y la planificación del negocio. Un proceso de orientación del impacto debe abordar las siguientes cuestiones:

- ¿Qué problema estamos intentando solucionar?
- ¿Cuál es nuestra solución propuesta?
- ¿Quién experimenta cambios como resultado? ¿Qué subgrupos, o segmentación de clientes hay?
- ¿Qué cambios deberían producirse?
- ¿Cómo podemos medir estos cambios?
- ¿Qué parte del cambio se ha producido, o es posible que se produzca?
- ¿Qué parte del cambio está causado por nuestras actividades?
- ¿Durante cuánto tiempo necesitamos medir los cambios?
- ¿Cuál es la importancia relativa de los diferentes cambios?
- ¿Qué cambios importan y son lo suficientemente importantes para que podamos gestionarlos?

Una empresa social debería tener una sólida teoría del cambio. Ésta es una metodología para la planificación, la participación y la evaluación que se utiliza para promover el cambio social. Define los objetivos a largo plazo y luego los aplica retrospectivamente para identificar las condiciones previas necesarias. La metodología implica una descripción específica y articulada de las actividades necesarias para lograr un cambio social determinado, a partir de la definición de los objetivos a largo plazo y la recuperación de las condiciones y acciones previas.

La teoría del cambio:

- define claramente qué resultados queremos lograr y cómo;
- enfatiza los motivos por los que los resultados intermedios son importantes;
- proporciona la base y el marco lógico para identificar qué puede medirse.



En términos de cómo contabilizar, medir y administrar el valor social, siempre se deben tener en cuenta siete principios<sup>59</sup>:

1. Involucrar a los actores
2. Comprender el cambio
3. Incluir solamente lo que es material
4. No exagerar
5. Valorar lo que importa
6. Ser transparente
7. Comprobar el resultado

Según el Grupo de trabajo de inversión de impacto social del Reino Unido<sup>60</sup>, la evaluación del impacto tiene cuatro fases:

**Tabla 3.6:** Proceso de evaluación de impacto según el Grupo de trabajo de inversión de impacto del Reino Unido.

Planear	<b>Fijación de objetivos</b>	Articular el impacto deseado de las inversiones. Establecer una clara tesis de inversión / teoría del cambio que debería formar la base de la planificación estratégica y la toma de decisiones en curso y servir como referencia para el rendimiento de la inversión.
	<b>Desarrollo del marco y selección de métricas</b>	Determinar las métricas que se utilizarán para evaluar el rendimiento de la inversión. Desarrollar una evaluación de impacto efectiva que integre métricas y describa cómo se captan y utilizan los datos específicos. Usar métricas que se alineen con los estándares existentes.
Hacer	<b>Recopilación y almacenamiento de datos</b>	Captar y almacenar datos de manera oportuna y organizada. Asegurarse de que la tecnología de la información, las herramientas, los recursos, el capital humano y los métodos utilizados para obtener y hacer un seguimiento de los datos de las entidades participadas funcionen correctamente.
	<b>Validación de los datos</b>	Validar los datos para asegurar una calidad aceptable. Verificar que los datos de impacto estén completos y sean transparentes contrastando los cálculos y las suposiciones con las fuentes de datos conocidas, cuando corresponda.
Evaluar	<b>Análisis de datos</b>	Extraer ideas a partir de los datos. Revisar y analizar los datos para comprender cómo avanzan las inversiones en comparación con los objetivos de impacto.
Revisar	<b>Información de los datos</b>	Compartir los avances con los actores interesados. Distribuir los datos de impacto de manera coherente, creíble y confiable para informar eficazmente de las decisiones de todos los actores.
	<b>Toma de decisiones de gestión de inversiones basadas en datos</b>	Identificar e implementar mecanismos para fortalecer el rigor del proceso de inversión y los resultados. Evaluar los comentarios de los actores sobre los datos aportados y abordar recomendaciones para realizar cambios en la tesis de inversión o en la teoría del cambio.

Por supuesto, existen diferentes enfoques y metodologías para evaluar el valor social. La CE, a través de su “Grupo de Expertos sobre Emprendimiento Social de la Comisión Europea”, impulsó el concepto de medición del impacto social. La Asociación Europea de Filantropía Empresarial propone un enfoque de desempeño social basado en una calificación y una puntuación equilibradas<sup>61</sup>. La Red de Retorno Social de la Inversión utiliza representantes financieros para cuantificar el valor relativo de los resulta-

<sup>59</sup> <https://socialvalueint.org/social-value/principles-of-social-value/>

<sup>60</sup> <http://www.evaluatingimpactinvesting.org/wp-content/uploads/Measuring-Impact-IMWG-paper.pdf>

<sup>61</sup> <https://evpa.eu.com/knowledge-centre/publications/measuring-and-managing-impact-a-practical-guide>



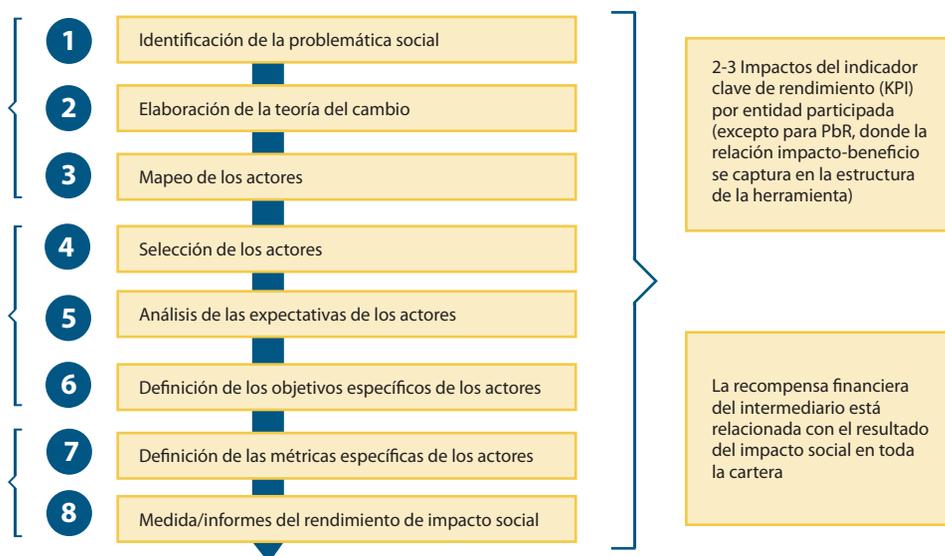
dos, aunque el valor social no siempre es convertible en unidades monetarias.<sup>62</sup> En algunas circunstancias, se requiere un análisis contrafáctico, es decir, una comparación entre lo que realmente sucedió y lo que habría ocurrido de no haber habido ninguna intervención, a través de un grupo de control.

Todos estos métodos tienen aspectos comunes y pequeñas diferencias. Claramente, la mayoría de ellos implica procesos complejos que no siempre son aplicables a los FIS, por razones obvias (coste, tiempo, disponibilidad de datos, viabilidad técnica etc.). Por lo tanto, se necesita un enfoque simplificado. La mayoría de los inversores de impacto en la actualidad no evalúan ningún impacto y, en el mejor de los casos, miden solo algunos resultados. Sin embargo, es importante exigir a los destinatarios que adopten una actitud orientada al impacto.

El interviniente más notable que hemos mencionado, el Acelerador de Impacto Social del FEI ha adoptado una metodología de rendimiento de impacto social que requiere que el administrador del fondo se comprometa a medir e informar sobre el impacto logrado por los destinatarios. En la práctica, las sociedades de cartera a menudo están de acuerdo con el administrador del fondo con algunos indicadores de "impacto" y establecen objetivos de preinversión para cada uno de ellos. Los administradores del fondo divulgan tanto los indicadores de impacto social, como los objetivos de preinversión a sus inversores y al menos una vez al año calculan e informan del impacto múltiple, definido como la comparación entre el objetivo de preinversión y el valor alcanzado.

Figura 3.7: Aproximación al Acelerador de Impacto Social del FEI

## Medición del impacto



Fuente: FEI

<sup>62</sup> <http://www.socialvalueuk.org/app/uploads/2016/03/The%20Guide%20to%20Social%20Return%20on%20Investment%202015.pdf>



El enfoque es importante porque el incentivo de rendimiento financiero del administrador del fondo (interés acumulado) está vinculado con el rendimiento de impacto social del fondo. Por lo tanto, crea una fuerte alineación de intereses entre inversores e intermediarios, lo que debería estimular a los destinatarios a optimizar su función de objetivo social.

### 3.4.2 Medición del impacto del programa operativo y los indicadores

Además de medir el impacto social, los instrumentos financiados con los Fondos EIE también deben ser compatibles con los indicadores previstos en el programa operativo. Para ello, también es necesario tener en cuenta los indicadores incluidos en el programa operativo y la prioridad de inversión en la que está integrado el instrumento.

La inclusión de estos indicadores es relevante, ya que el informe de evaluación *ex ante* del instrumento financiero debe especificar la contribución esperada del instrumento para los objetivos del programa operativo. Esto será relevante para las evaluaciones y el marco de rendimiento de todo el programa.

Los indicadores del FSE se enumeran en el Anexo 1 del Reglamento 1304/2013.<sup>63</sup> Además, como parte del programa operativo, el instrumento estará sujeto a evaluaciones periódicas.<sup>64</sup>

<sup>63</sup> <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013R1304&from=en>

<sup>64</sup> La guía de evaluación de referencia se puede encontrar en: <https://ec.europa.eu/sfc/en/2014/document/esf-monitoring-and-evaluation-guidance>

# Conclusiones

---

Este manual ofrece una perspectiva integral de los instrumentos financieros de apoyo a la economía social con fondos EIE. Su contribución original incluye un análisis del papel cada vez más relevante de la IIS en la UE. Esto proviene de la necesidad de enfrentarse a los desafíos sociales con modelos de financiación basados en la evidencia empírica del gasto público y del deseo de tener beneficios medibles para la comunidad. El manual también examina la relación entre IIS y el apoyo que se puede proporcionar a través de los Fondos EIE, en particular FEDER y FSE. El documento está claramente estructurado y refleja las regulaciones actuales de la UE sobre instrumentos financieros. Las fases de evaluación de mercado, implementación y gestión, y medición de resultados e impacto se examinan en relación con los propósitos de los instrumentos de impacto social.

El manual, con el apoyo de literatura específica y el análisis de estudios de casos recientes, define una metodología para establecer un instrumento específico, es decir, un BIS, y para establecer un FIS (con una deuda o un mecanismo de financiación de capital).

El documento pretende ser una guía para cualquier persona, en particular para las autoridades de gestión de los FEIE, interesadas en implementar instrumentos financieros innovadores en el sector social o para utilizar nuevos mecanismos de financiación para respaldar las acciones sociales.

Las herramientas metodológicas como definiciones, listas de verificación y ejemplos a lo largo del manual pueden ser de uso inmediato para las autoridades públicas al diseñar y configurar instrumentos financieros. Los temas importantes al implementar los instrumentos financieros de FEIE son la cuantificación de la brecha de financiación, el cumplimiento de las ayudas estatales, la selección de intermediarios (incluida la elección del procedimiento de contratación pública) y la medición confiable del impacto social. Todos estos y algunos otros aspectos son tratados en el manual, tanto desde una perspectiva general como específicamente para BIS y FIS. También refuerzan el estudio las referencias al último reglamento de la UE y las publicaciones más reconocidas (p. ej., OCDE, CE, FEI).

El propósito de IFISE incluye orientación sobre el uso de instrumentos financieros sociales innovadores según lo dispuesto en este manual. Otro objetivo es estudiar la posible aplicación de dichos instrumentos en las cuatro regiones de la UE que son socios del proyecto: Andalucía (ES), Lombardía (IT), Piemonte (IT) y Comunidad Valenciana (ES).

Para lograr este propósito, se desarrollaron cuatro estudios de factibilidad dentro del proyecto IFISE: para Lombardía, un estudio de factibilidad sobre el diseño e implementación de un BIS y para Andalucía, Piemonte y la Comunidad Valenciana, tres estudios de viabilidad sobre el posible establecimiento de los FIS.

Su contenido está estrechamente relacionado con la metodología descrita en este manual y representa un primer paso hacia la implementación de instrumentos financieros innovadores en la economía social en las cuatro regiones.

Un resumen de dichos estudios de factibilidad está disponible en línea, como anexos a este manual, en la siguiente página web: <https://www.finpiemonte.it/Ifise-project/ifise-project-deliverables>

Este manual está disponible para su descarga en inglés, italiano y español.



