

APRIL 2016



RECOMENDACIONES NORMATIVAS PARA LAS APLICACIONES DE LOS BONOS DE IMPACTO

Un resumen de las lecciones aprendidas en los cinco primeros años
de experiencia a nivel mundial

Emily Gustafsson-Wright

Sophie Gardiner

The Brookings Institution is a nonprofit organization devoted to independent research and policy solutions. Its mission is to conduct high-quality, independent research and, based on that research, to provide innovative, practical recommendations for policymakers and the public. The conclusions and recommendations of any Brookings publication are solely those of its author(s), and do not reflect the views of the Institution, its management, or its other scholars.

I. UN NUEVO ENFOQUE PARA ABORDAR DESAFÍOS SOCIALES: LOS BONOS DE IMPACTO

La persistencia y magnitud de varios desafíos sociales globales, tales como el acceso insuficiente a la atención médica y a la educación, requieren soluciones diversas e innovadoras que aborden las carencias de los enfoques tradicionales. El **Bono de Impacto Social** (BIS), también denominado pago por resultados en los Estados Unidos y bono de beneficio social (BBS) en Australia, ha conseguido atención particular en los últimos años como un modelo potencial para abordar algunos de estos desafíos. Los BIS (y los relacionados bonos de impacto en el desarrollo) son un mecanismo que aprovecha el capital privado para los servicios sociales y promueve el logro de resultados al hacer que el reembolso esté supeditado al resultado. En el modelo BIS, los inversionistas privados aportan capital para financiar una intervención social y el gobierno le paga al inversionista sólo si se logra el resultado acordado.¹ La mecánica y estructura básica del bono de impacto se muestra en la Figura 1.

Una transacción de bono de impacto generalmente involucra cuatro clases de agentes principales, además de la población en necesidad. Los **inversionistas** proveen capital para que un **proveedor de servicio** preste servicios sociales a una población en necesidad. El **patrocinador por resultado** (una entidad gubernamental, o un tercero en

el caso de un bono de impacto en el desarrollo) acuerda reembolsar al inversionista si se logran los resultados predeterminados. El **intermediario** puede desempeñar roles múltiples, pero a menudo tiene la responsabilidad de recaudar capital y reunir a las partes interesadas para determinar y llegar a un acuerdo en cuanto a los detalles transaccionales. Adicional a estos cuatro agentes, un evaluador puede medir los resultados.

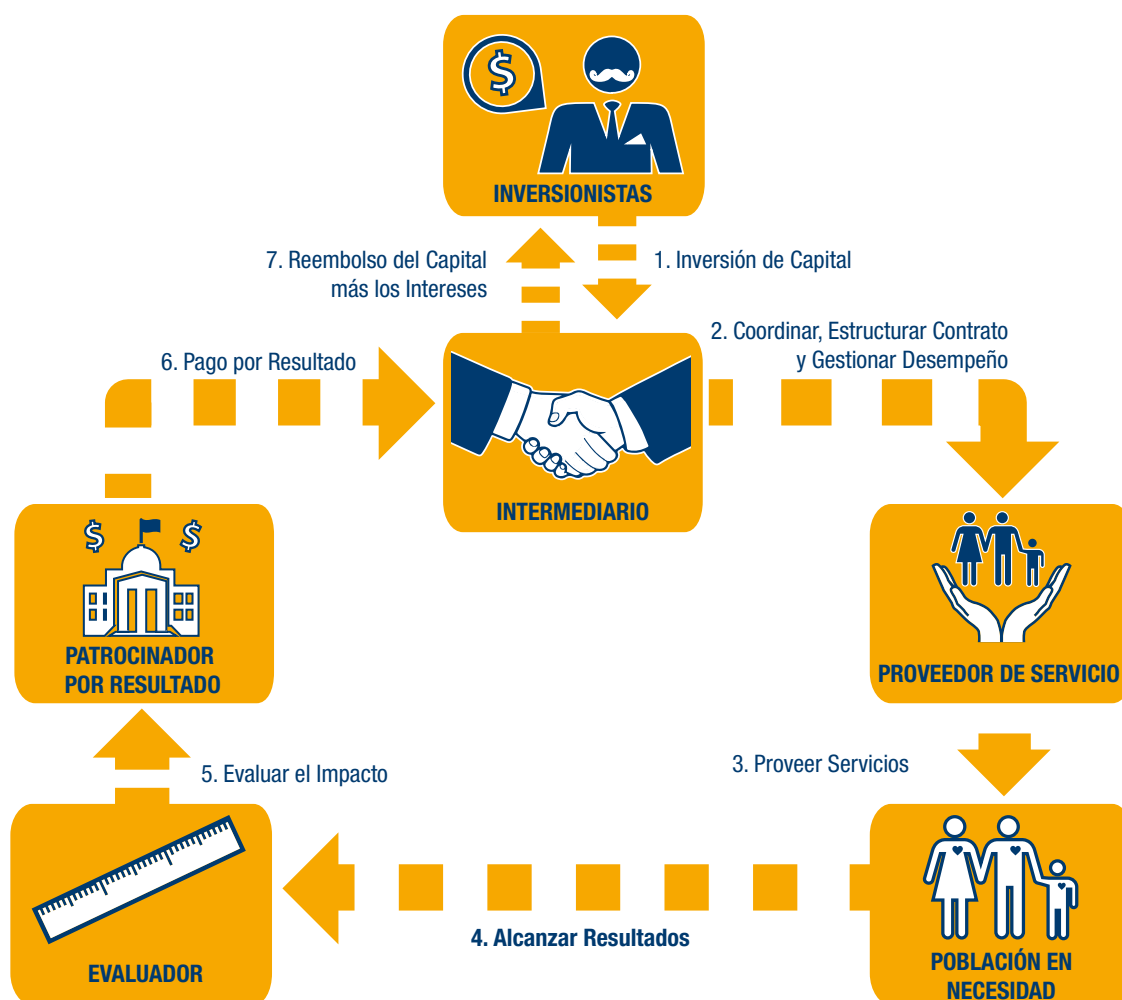
Bono de Impacto en el Desarrollo (BID) es un término usado para un bono de impacto social que es implementado en países de ingreso bajo y medio, donde una agencia donante o una fundación es el patrocinador por resultados en lugar del gobierno (aunque una combinación entre el gobierno y un tercero también es posible, en cuyo caso el término BIS puede ser preferible).²

Los bonos de impacto han surgido a partir de tres tendencias globales en cuanto a provisión de servicio social. Primero, en la última década, ha habido mayor énfasis en la evidencia como base para la financiación, lo que ha llevado a un movimiento para evaluar el impacto del programa tanto en el mundo en desarrollo como en vías de desarrollo. Estas evaluaciones de impacto han proporcionado la información necesaria a los gobiernos y agencias para el desarrollo con el fin de aumentar

¹ El término “bono de impacto social” también ha sido utilizado para la expedición de bonos tradicionales de renta fija con el fin de reunir capital para programas sociales. Esto difiere de la definición de “bono de impacto social” usada en este estudio, en que éste define los “bonos de impacto social” como acuerdos donde los pagos a inversionistas dependen y están correlacionados positivamente con los resultados favorables.

² *Center for Global Development and Social Finance* [Centro para el Desarrollo Global y Finanzas Sociales] (2013).

Figura 1. Mecánica del Bono de Impacto



la inversión en las intervenciones más costo-efectivas,³ aunque se necesita más trabajo para asegurar que los hallazgos se utilicen. Segundo, ha habido un mayor enfoque en el valor por dinero. Esto lleva al uso de financiación basada en el desempeño y programas de ayuda en función de resultados, tanto en países desarrollados como por instituciones financieras de desarrollo en el ámbito global. Se ha reconocido que el sector privado puede complementar el sector público tanto en la financiación como en la prestación de servicios sociales. Esto ha resultado en un auge

en la participación del sector privado a través de, por ejemplo, modelos de colaboración público-privada. Tercero, el deseo creciente de alcanzar rentabilidad (social y financiera) por doble resultado final ha promovido un crecimiento en la inversión de impacto en el ámbito global. En 2014, en una encuesta a 125 inversionistas,⁴ se estimó que el mercado global estaba valorado en \$46 mil millones, de los cuales \$32 mil millones fueron invertidos en países en vías de desarrollo.⁵ Sin embargo, la inversión de impacto todavía representa una fracción relativamente pequeña

³ Ver discusión del programa mexicano Progres/Oportunidades en la página 27 de Jones (2009).

⁴ Esta incluye sólo a inversionistas con activos bajo gestión de \$10 millones o más.

⁵ Saltuk (2014).

de los activos totales bajo gestión, cuyo valor se estimó en \$64 billones en el 2012 y se espera que supere \$100 billones para el 2020.⁶

Los bonos de impacto reúnen elementos de estas distintas líneas de pensamiento y actuaciones en materia de políticas en un mismo instrumento. Los BIS son una forma de asociación público-privada (APP), la cual ha sido utilizada tradicionalmente para financiar infraestructura en países desarrollados. Los BIS difieren de otros mecanismos de financiación basados en resultados o desempeño en que la financiación se suministra por adelantado, en vez de cuando se obtengan los resultados. Estos están usualmente relacionados a los objetivos alcanzados a diferencia de los productos. Además, a diferencia de los programas basados en desempeño como el Programa por Resultados (PPR) o financiación basada en resultados (FBR) utilizados por el Banco Mundial, los bonos de impacto traen el rigor del sector privado y la gestión del desempeño para obtener resultados.⁷

Los bonos de impacto están siendo utilizados por diversas razones en diferentes lugares, pero hasta el momento se han utilizado para resolver al menos uno de los siguientes problemas:

1. Falta de conocimiento en cuanto al modelo de intervención más efectivo;
2. Falta de voluntad política para invertir en un servicio;
3. Falta de financiación inicial para un programa que representa ahorros futuros o valor para la sociedad;
4. Falta de capacidad por parte del gobierno o del proveedor de servicio para prestar una combinación necesaria de servicios, gestionar servicios o conectar información a través de agencias.

Para un bono de impacto son necesarios cuatro criterios básicos. Primero, debe existir un resultado significativo y medible. Los resultados significativos deben ser indicadores para los resultados sociales y económicos a largo plazo, los cuales pueden o no implicar ahorros fiscales. Segundo, estos resultados deben ser alcanzables y medibles dentro de un tiempo determinado que sea atractivo para inversionistas y patrocinadores por resultados. Tercero, la evidencia de éxito por parte del proveedor de servicio en la consecución de resultados debe corresponder al apetito de riesgo de los inversionistas y los patrocinadores por resultados. Cuarto, las condiciones legales y políticas deben permitir a los gobiernos (en su rol de patrocinador por resultados) pagar por los resultados en lugar de pagar por los insumos para el servicio. También deben permitirle hacer pagos después del cierre del año fiscal en el cual se hace un contrato y, para dicho caso, pagar por los resultados obtenidos. Si un intermediario está gestionando el bono de impacto, puede que sean necesarias ciertas condiciones legales para respaldar la habilidad del gobierno de dirigir los fondos a un intermediario en una transacción y para que el intermediario tenga la autoridad de tomar ciertas decisiones, como seleccionar un proveedor de servicio. Además de estos criterios, debe existir un grupo de agentes que posean la experiencia, voluntad y dedicación requerida para llevar a cabo la transacción.

Aunque los bonos de impacto sólo han existido por cinco años y falta mucho por aprender, algunas tendencias han surgido en áreas que son inapropiadas para la utilización de este mecanismo. Los bonos de impacto no son recomendables en los siguientes casos:

1. Cuando el gobierno esté dispuesto a financiar una intervención comprobada, basada en resultados, sin apoyo externo;

⁶ PricewaterhouseCoopers (2014).

⁷ Burand (2013); *Center for Global Development and Social Finance* [Centro para el Desarrollo Global y Finanzas Sociales] (2013); Bloomgarden, Eddy, & Levey (2014).

2. Para financiar servicios fundamentales del gobierno, como la provisión de la totalidad de un sistema de educación primaria o secundaria (aunque se podrían financiar ciertos aspectos);
3. Para intervenciones donde los resultados sean difusos, imposibles de medir, no capten completamente todas las áreas de impacto en la intervención, o donde no existen medidas próximas disponibles dentro de un periodo de tiempo que es razonable para los inversionistas y patrocinadores por resultados;
4. Cuando existe un riesgo de incentivos contraproducentes con una métrica de resultado dada;
5. Cuando existe evidencia insuficiente del impacto de la intervención para la tolerancia al riesgo por parte del inversionista y el patrocinador por resultado;
6. Cuando las partes interesadas sean incapaces de celebrar legalmente los contratos requeridos. Por ejemplo, cuando los patrocinadores por resultados sean incapaces de comprometer fondos futuros con agentes no estatales;
7. Cuando sea imposible asegurar la habilidad del patrocinador por resultados de reembolsar a los inversionistas, como en el caso de un gobierno con un historial crediticio desfavorable;
8. Cuando las partes interesadas sean incapaces de establecer sistemas de intercambio de datos necesarios;
9. Cuando los inversionistas presionen a los proveedores de servicio indebidamente;
10. Cuando existen riesgos que no se pueden aminorar frente a la corrupción en la contratación, en el diseño de pago por resultado o evaluación.

El entendimiento de las condiciones apropiadas para el uso de este mecanismo continuará evolucionando a medida que el área se desarrolle.

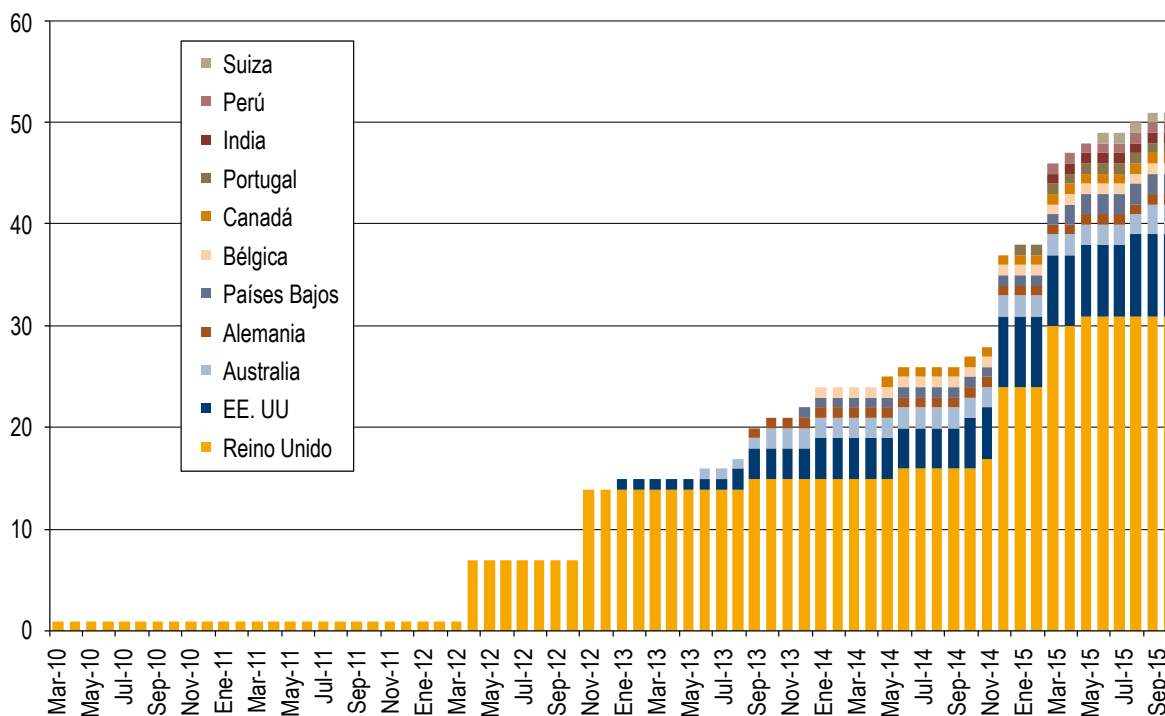
2. EL PANORAMA GLOBAL DE LOS BONOS DE IMPACTO

A la fecha del 1 de Octubre de 2015, 49 BIS están siendo utilizados en países desarrollados para proveer educación preescolar de alta calidad, reducir la reincidencia en la cárcel, evitar la entrega de niños a hogares sustitutos y aumentar el empleo de jóvenes, entre otras problemáticas sociales. Los BIS se han desarrollado hasta ahora en tres continentes: Europa, Norteamérica y Australia (Figura 2).

El primer BIS fue implementado en el año 2010 en el Reino Unido con el propósito de reducir la

reincidencia en la población carcelaria de los reclusos con condenas cortas. Este fue seguido por varios bonos más en el Reino Unido y por el primer bono por fuera del Reino Unido, en los Estados Unidos, también relacionado a la reincidencia carcelaria. El número más alto de bonos de impacto se puede encontrar en el Reino Unido, el cual tiene 31 BIS. El país con el segundo número más alto de BIS es Estados Unidos, con 8 a la fecha del 1 de Octubre, 2015. Los primeros BIS de Europa Continental fueron establecidos en Alemania y en los Países Bajos, seguidos por

Figura 2. Contratos de Bonos de Impacto a lo largo del tiempo, Octubre 2015



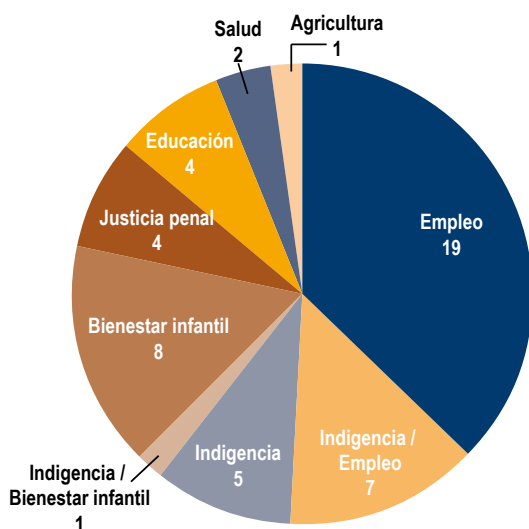
Fuente: Investigación de los autores

Bélgica, Portugal y Suiza. Australia ha implementado tres BIS, y Canadá ha desarrollado uno.

Además, se han asignado dos bonos de impacto en el desarrollo, el primero en Rajastán, India, para la educación de las niñas,⁸ y el segundo para la producción de cacao y café en Perú.⁹ Más de 40 proyectos están en proceso en Latinoamérica, África, el Medio Oriente, el sur de Asia, Asia oriental y las Islas del Pacífico para establecer bonos de impacto en diversos sectores, incluyendo el de la salud y la educación.¹⁰

Hasta el momento, los bonos de impacto han sido utilizados para intervenciones donde las contribuciones son complejas pero los resultados son relativamente simples de medir. Aunque muchos de los primeros BIS abordaron el área de la problemática social de la justicia penal, otras áreas han ido ganando fuerza. Los 51 bonos de impacto contratados a la fecha de Octubre 1 de 2015 tiene resultados en los sectores del empleo, la indigencia, el bienestar infantil, la justicia penal, la educación, la salud y agricultura (ver Figura 3).¹¹

Figura 3. Bonos de Impacto activos por sector, octubre de 2015



Fuente: Investigación de los autores

Ocho bonos de impacto abordan las intersecciones entre la indigencia y el bienestar infantil o la indigencia y el empleo. Los bonos de impacto pueden ser particularmente apropiados para ayudar a individuos y a familias que necesitan apoyo a través de una gama de sectores, porque ellos pueden reunir proveedores de servicios y agencias gubernamentales en torno a los resultados acordados. Además, los bonos de impacto no han sido utilizados para financiar servicios tradicionales básicos del gobierno, como lo son la educación primaria o el cumplimiento de la ley, sino que han financiado intervenciones como la educación preescolar, orientación para los jóvenes, y terapia familiar. De por sí, estas intervenciones son con frecuencia áreas con historias de provisión de servicios por parte de organizaciones no gubernamentales.

Este resumen presentará las implicaciones políticas de un reporte reciente hecho por la Institución Brookings acerca de los 38 BIS contratados a la fecha de Marzo 1 de 2015. Un examen somero de los BIS contratados entre marzo y octubre del 2015 nos lleva a concluir que los hallazgos centrales del análisis del panorama de las primeras 38 transacciones todavía aplican al momento de la publicación de este breve informe. Aparte de los dos BID, todos los once nuevos BIS están en las mismas regiones como los primeros 38, nueve de los once están en los mismos sectores, a excepción de dos BIS en el sector salud. A continuación presentamos algunos de los principales hallazgos concernientes a políticas de nuestro detallado informe.

2.1 Existe una enorme flexibilidad en la manera en que se puede estructurar un bono de impacto, así como también una amplia variación en los roles de los distintos participantes.

Los bonos de impacto han sido estructurados como uno de dos modelos—ya sea como una

⁸ Instiglio (2015).

⁹ Finance Alliance for Sustainable Trade [Alianza Financiera para el Comercio Sostenible] (2015).

¹⁰ A la fecha del 1 de octubre, 2015.

¹¹ Cabe anotar que este gráfico podría dividirse de forma diferente. Se usan los resultados de interés como el factor diferenciador.

transacción individual con un contrato por resultados acordado por todas las partes, o como un capital con contratos múltiples para resultados emitidos por el gobierno. En un fondo de bono de impacto (ver Cuadro 1), los precios son establecidos de acuerdo a los resultados por

participante y se pagan mensual, trimestral o anualmente. Muchas de las métricas para determinar el éxito en estos contratos son los productos (la finalización de una actividad), en vez de los resultados (mide el impacto en el individuo).

Cuadro 1: Fondos del Bono de Impacto

A la fecha de Marzo 1 de 2015, existían dos fondos activos para bonos de impacto en el mundo, el *Innovation Fund* [Fondo de innovación] y el *Fair Chance Fund* [Fondo de oportunidad equitativa], ambos en el Reino Unido. El *Innovation Fund* tiene como objetivo mejorar los resultados en cuanto a educación y empleo en los jóvenes y fue lanzado en dos fases: los primeros seis BIS en Abril de 2012 y los siguientes cuatro BIS en Noviembre de 2012. El *Fair Chance Fund*, que incluye siete BIS y cuyo objetivo es mejorar el albergue, la educación y el empleo de jóvenes sin hogar, fue lanzado en Diciembre de 2014. Desde el corte de este estudio, el Reino Unido lanzó el *Youth Engagement Fund* a mediados de Marzo de 2015, incluyendo cuatro BIS para la educación y el empleo de jóvenes.

Para establecer estos fondos de bonos de impacto, el departamento gubernamental a cargo (el Departamento de Trabajo y Pensiones en el caso del *Innovation Fund* y el *Youth Engagement Fund* [Fondo de inclusión juvenil], y el Departamento de Comunidades y Gobierno local en el caso del *Fair Chance Fund*) produjo una lista de resultados y precios que estaba dispuesto a pagar por cada resultado, denominada catálogo de tarifas. La lista y los precios fueron desarrollados a través de la investigación exhaustiva del ahorro en los costos de la asistencia correctiva reducida, como lo son las prestaciones de desempleo, que cada resultado producirá.

Tabla 4: Catálogo de Tarifas del *Innovation Fund* - Fase 1

RESULTADO	PAGO POR INDIVIDUO
Mejorar el comportamiento en el colegio (Respaldado por una carta del profesor)	£800
Poner fin al ausentismo escolar (ausente por más del 10% de los días escolares al año)	£1.300
Logro de cualificación Nivel 2 en el Primer Marco Nacional de Cualificaciones (MNC)	£2.200
Logro de cualificación Nivel 1 en el Primer MNC	£700
Ingreso a primer empleo incluyendo un elemento de formación	£2.600
Ingreso a empleo estable	£1.000
Finalización de la capacitación en el Nivel 3 del primer MNC /cualificaciones vocacionales	£3.300
Finalización exitosa de un curso ESOL	£1.200
Ingreso a educación en Nivel 4 del MNC	£2.000

Fuente: Centro para Bonos de Impacto Social (2013)

Nota: Los resultados sólo pueden ser reclamados una vez por persona. Los pagos totales por individuo tienen un límite de £8200 y cada contrato BIS tiene un monto máximo para todos los individuos.

El departamento a cargo (el patrocinador por resultados) entonces destina fondos para pagar por resultados. En el caso del *Fair Chance Fund*, el capital del departamento a cargo fue complementado por fondos de la Oficina del Gabinete del Reino Unido, y en el *Youth Engagement Fund*, los fondos fueron complementados por la Oficina del Gabinete del Reino Unido y el Ministerio de Justicia. Asociaciones de proveedores de servicios, inversionistas y, en algunos casos, intermediarios fueron invitados a licitar

por contratos dentro del fondo, presentando ofertas con descuentos en los montos del catálogo de tarifas. Los contratos se otorgaban a los licitadores en base a varios factores, incluyendo el descuento en su oferta.

Luego de empezar la prestación del servicio, el proveedor o intermediario puede presentar al comisionado reporte de resultados, utilizando varias formas de información administrativa, de manera mensual o trimestral. Los pagos por resultados se reinvierten, o se “reciclan”, para continuar financiando la prestación del servicio. El reciclaje del capital permite una asignación menor de capital inicial en comparación a los BIS donde los pagos por resultado no se reciclan.

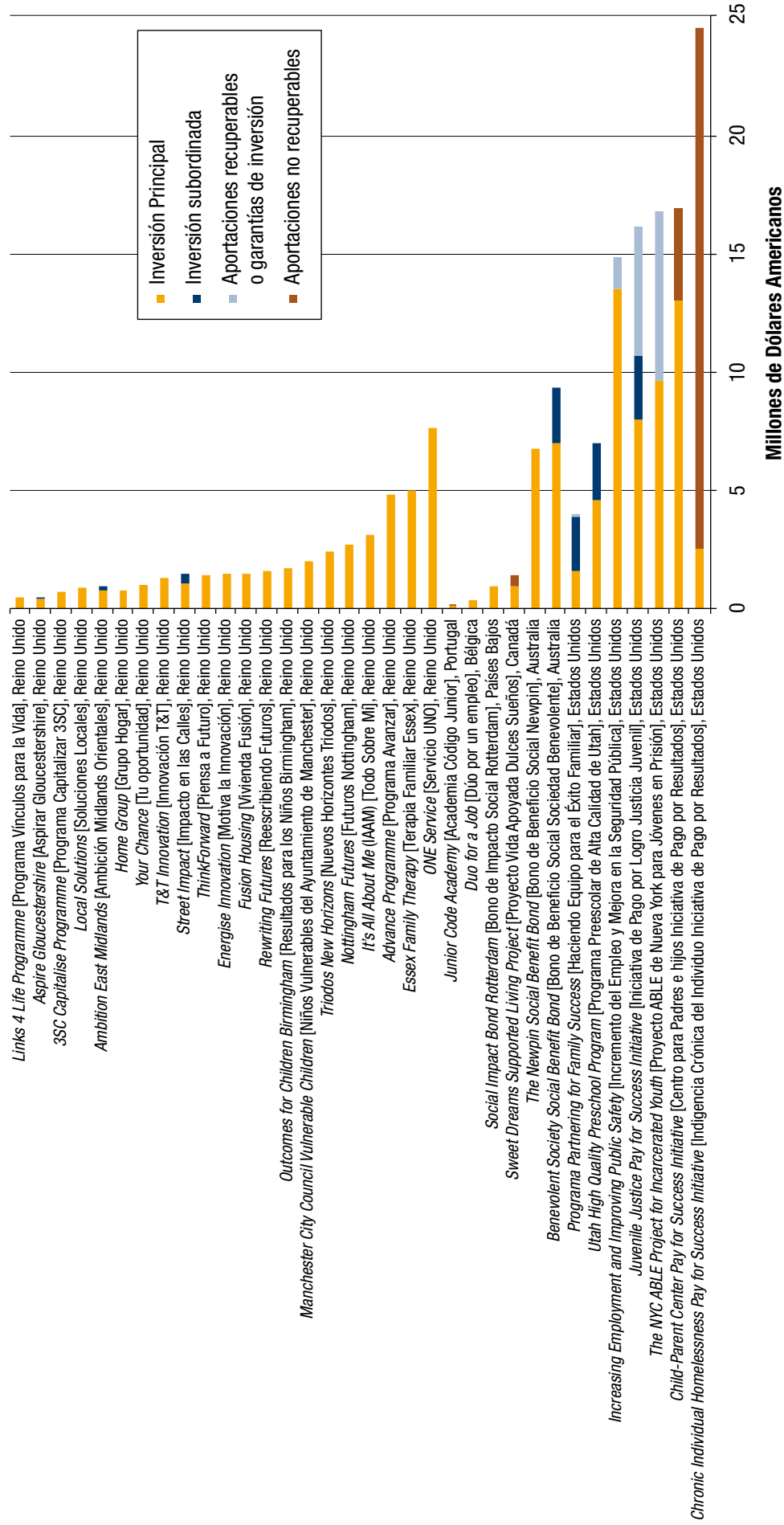
Evaluaciones rigurosas (experimentales o cuasi-experimentales) de las intervenciones en los contratos BIS no son siempre necesarias para medir el impacto y determinar el reembolso. El tipo de método de evaluación utilizado para determinar los pagos por resultados depende de las métricas de resultados que se están valorando y el deseo de los inversionistas y de los patrocinadores por resultados de tener evidencia en cuanto a la causalidad de los resultados.¹² Para los BIS con pagos fijos por resultado para cada individuo, los datos administrativos se usan con frecuencia para determinar los pagos por resultados. Ejemplos de datos administrativos incluyen el uso de educación especial, la reubicación por fuera del hogar (sea residencial u hogar sustituto), situación laboral y encarcelamiento. El método de evaluación más común era el de validación de datos administrativos, utilizado en 28 de los 38 BIS. En los BIS donde los pagos se basan en el contraste de los beneficiarios del programa con otros grupos comparables, se requieren evaluaciones más complejas. En seis BIS, los resultados son medidos en comparación a una base histórica. Se utilizaron el control concurrente o los grupos comparativos en ocho BIS, de los cuales cuatro coincidieron con los grupos comparativos—un método de evaluación cuasi-experimental—y cuatro utilizaron una prueba de control aleatorizada (RCT su sigla en inglés). Aunque la mayoría de los BIS utilizaron datos administrativos para determinar el pago del inversionista, muchos de estos BIS también están ejecutando evaluaciones

cuasi-experimentales o pruebas de control aleatorizadas para evaluar el impacto del programa. Aunque estas evaluaciones no están ligadas al pago del inversionista, los hallazgos ayudarán a mejorar servicios futuros y predecir con más precisión los ahorros asociados con la intervención.

Las estructuras de capital por niveles son una opción útil, pero no son necesarias. 13 de los 38 contratos BIS han sido financiados por estructuras de capital por niveles, que pueden incluir inversión subordinada, aportaciones recuperables, aportaciones no recuperables, o garantías de inversión además de la inversión principal (ver Figura 4). La inversión subordinada se reembolsa después de la principal, haciéndola más riesgosa. La inversión subordinada a menudo se estructura como una inversión de capital, mientras que la inversión principal con frecuencia se estructura como deuda. Las aportaciones no recuperables no se reembolsan, y las garantías de inversión se ofrecen para pagar a los inversionistas solamente si el programa no tiene éxito. Los Estados Unidos, Australia y el Reino Unido han utilizado estructuras de capital por niveles para los BIS, incluyendo la inversión subordinada, las aportaciones y las garantías. Las estructuras por niveles pueden ser una estrategia útil para analizar inversionistas con una serie de prioridades. Sin embargo, las garantías de capital no son necesarias para un BIS exitoso. Sólo seis de los 38 BIS garantizan protección del capital de algún porcentaje de la inversión principal, cuando la garantía es suministrada por el proveedor de servicio o una fundación.

¹² No se puede determinar una relación causal entre la intervención y los resultados, ni una comparación precisa de efectividad entre programas sin la selección aleatoria de beneficiarios y/o grupos de control comparados, porque los resultados pueden ser afectados por la selección de beneficiarios del programa u otros factores externos.

Figura 4. Capital inicial destinado a los BIS, marzo 2015



Fuente: Investigación de los autores

Nota: no hay información disponible del compromiso de capital inicial para Thames Reach Ace. Prevista, Living Balance y Eleven Augsberg.

*La división de la inversión entre los inversionistas principales y los subordinados no es pública

** Aproximado

El aporte inicial de capital en los Estados Unidos ha tenido la tendencia a ser más alto que en el Reino Unido donde la reutilización de capital (ver Cuadro 1) es más común. No obstante, en los casos donde esta reutilización de pagos del patrocinador por resultados ocurre, el monto total que va hacia la intervención es a menudo mucho mayor. La menor cantidad de capital inicial destinada está en el BIS en Portugal, con \$148,000, y la mayor está en el BIS en Massachusetts, con \$24,5 millones de capital inicial destinado, aunque la gran mayoría de éste proviene de aportaciones (Ver Figura 4). El mayor capital inicial destinado que no incluye aportaciones está en la iniciativa de pago por resultado *Child-Parent-Center* en Chicago en los Estados Unidos (\$16.9 millones).

La rentabilidad es variable y depende de los resultados en todos los BIS, como sucede en una inversión de capital, aunque algunos BIS ofrecen un rango menos amplio de rentabilidad, más parecido a la deuda. En los EE.UU., los contratos han tendido a ser estructurados más como deuda, mientras que en el Reino Unido han tendido más a ser estructurados como capital. Como toda rentabilidad en los BIS existentes es variable en función de los resultados y cada uno tiene su propio perfil de riesgo, es imposible hacer comparaciones directas entre contratos frente a los rendimientos obtenidos para los inversionistas. Sin embargo, todos los BIS establecen un rendimiento máximo potencial para los inversionistas o una cantidad máxima de dinero que pagará el patrocinador por resultado, también conocido como valor máximo del contrato. El único contrato sin valor máximo es el del programa *All About Me BIS*, para adopción en el Reino Unido, donde los patrocinadores por resultados pueden elegir si participan en el programa. El rendimiento anual promedio máximo de las inversiones en los

BIS está en o por debajo de la tasa de mercado, con algunos ejemplos de rendimiento por encima del mercado en fases subordinadas de mayor riesgo.¹³ De los 12 programas que han revelado un rendimiento anual promedio máximo,¹⁴ ocho tienen entre 3 y 8 por ciento y 4 BIS tienen una rentabilidad máxima entre 9 y 30 por ciento.¹⁵

La gestión de los BIS depende del mandato y la capacidad de los agentes, los cuales oscilan inmensamente. Los bonos de impacto han seguido una de tres estructuras de gestión, las cuales son impuestas según como los intermediarios, inversionistas o proveedores de servicios desempeñen los roles importantes: gestionar el contrato y hacer la gestión del desempeño. El liderazgo para llevar a cabo la transacción también varía, con los gobiernos que hacen relativamente un mayor esfuerzo en los fondos de bonos de impacto y las contribuciones de los proveedores de servicios que varían en gran medida según su capacidad. Esta flexibilidad en la designación de roles le permite a una variedad de entidades desempeñar diferentes roles dependiendo de su área de competencia y condiciones locales.

El número de proveedores de servicios por contrato oscila entre 1 y 11 y el número de inversionistas oscila entre 1 y 44. En el BIS con 44 inversionistas, en el estado de Nueva York, el Bank of America Merrill Lynch administró la inversión de 44 inversionistas. En el BIS en torno a una intervención de la organización no lucrativa *The Benevolent Society* en Australia, la inversión se elevó a través de la comercialización de “bonos” más tradicionales que son fáciles de vender en cualquier punto del proyecto. A través de los BIS, los inversionistas abarcan una amplia gama de organizaciones incluyendo fundaciones, instituciones financieras de desarrollo comunitario (en los EE.UU.), inversionistas de impacto, y los bancos comerciales, y dichas

¹³ En comparación, el índice mundial MSCI de capital en los países desarrollados tenían un rendimiento bruto anual de 11.7 por ciento en los últimos 5 años y 6 por ciento en los últimos 10 años. MSCI (2015).

¹⁴ Tres BIS han revelado una tasa interna máxima de rentabilidad (TIR), que va del 2 al 13 por ciento.

¹⁵ El mayor rendimiento máximo posible es para la clase inversionista subordinada en la ***Benevolent Society Social Benefit Bond* [Bono de beneficio social - Sociedad benevolente] en Australia.

organizaciones varían mucho en el equilibrio de su interés por la rentabilidad financiera y social.

Los proveedores de servicios también han actuado como inversionistas de capital en cuatro BIS en el Reino Unido, junto a préstamos de interés fijo externos con prioridad de reembolso de la inversión principal. Del mismo modo, los proveedores de servicios tienen la oportunidad de ganar honorarios en tres de los BIS en el *Innovation Fund* del Reino Unido y tienen la oportunidad de ganar honorarios y gastos de gestión diferidos en uno de los BIS para la reincidencia carcelaria en los EE.UU. En los cuatro BIS para el apoyo a la familia en el Reino Unido, los proveedores de servicios reciben pagos del patrocinador por resultados por cada niño que entra al programa (por ejemplo, al entrar a un programa de hogar sustituto terapéutico), además de los pagos por cada resultado del programa (por ejemplo, cuando ese niño se reúne con su familia). Los pagos de inscripción proporcionan el capital para los costos de funcionamiento del programa por cada participante. Los inversionistas reciben un porcentaje acordado sobre los pagos que recibe el proveedor de servicios.

Dependiendo de si un gobierno desea o es capaz de participar, los bonos de impacto pueden tomar la forma de un BIS, donde el gobierno es el patrocinador por resultado, o un BID cuando un tercero asume el papel de patrocinador por resultado. Los fondos de resultados también pueden incluir cualquier combinación de terceros, el gobierno nacional y los fondos del gobierno local. Mientras que sólo dos BID han sido contratados hasta la fecha (aunque no fueron contratados antes de nuestra fecha de corte del estudio), varios están en desarrollo. Esta variación en la estructura puede permitir la introducción inicial de este modelo de financiación a los sistemas en los que los fondos de rentabilidad del gobierno nacional son insuficientes.

Otras formas de contratos de pago por resultados se pueden incorporar a los fondos de bonos de impacto. En uno de los 10 BIS en el *Innovation Fund* del Reino Unido, el gobierno municipal provee el dinero por adelantado por el servicio, proporciona

el servicio y el gobierno nacional paga basado en los resultados. Este es un contrato simple de pago por resultados entre los gobiernos municipales y nacionales. En otro BIS en el Reino Unido, el proveedor de servicios asume todo el riesgo y tiene un préstamo de tasa fija de un inversionista, esencialmente un contrato de pago por resultados entre el proveedor y el gobierno con un préstamo externo. El fondo *It's All About Me* para adopción en el Reino Unido es otro ejemplo de formas innovadoras de utilizar la estructura BIS a través de los niveles del gobierno. En este bono, los inversionistas se han comprometido con una cantidad fija, y los patrocinadores por resultados (gobiernos locales conocidos como las autoridades locales) y los proveedores de servicios tienen la oportunidad de unirse a los BIS y recibir el capital inicial a medida que surjan casos de adopción. Estos BIS son excelentes ejemplos de las posibilidades de adaptación del modelo basado en el contexto local.

2.2 Los cuatro factores más importantes para la contratación de un BIS eran resultados mensurables, evidencia del impacto de intervención, el apoyo del gobierno y la dedicación y colaboración de las partes interesadas.

En la mayoría de los contratos había información administrativa o un sistema establecido para la recolección de datos relacionados con el impacto de la intervención. En cada contrato se identificaron tanto resultados como productos relacionados con la prestación de servicios. En muchos había evidencia de que los proveedores de servicios particulares tenían la capacidad de prestar esos servicios y de lograr los resultados en cuestión. Sin embargo, la solidez de esa evidencia tuvo una gran variación y esto dependió en cierta medida de la propensión al riesgo por parte de los inversionistas. El apoyo del gobierno fue crucial en cada contrato. Hay una amplia gama de medidas que los legisladores a nivel nacional y local pueden tomar para apoyar el ecosistema BIS, las cuales se resumen en este informe. Estas acciones incluyen incentivos fiscales por inversión de impacto,

contribuciones gubernamentales a los fondos de resultado, autorización para utilizar bonos de impacto en las áreas de gasto existentes, financiación pública de los estudios de viabilidad y los intermediarios, y apoyo a las redes de intercambio de conocimientos. Por último, las partes interesadas destacaron mayoritariamente la importancia de la voluntad de todos los agentes para poner el tiempo y esfuerzo necesarios para desarrollar estos contratos. Los intermediarios, en particular, estaban obligados a gastar una gran cantidad de tiempo organizando muchos BIS, pero en otros casos los proveedores de servicios, inversionistas y otras organizaciones sin ánimo de lucro han liderado el proceso de contratación cuando tienen la capacidad suficiente para hacerlo. Por ejemplo, en Utah, la organización de defensa *Voices for Utah Children [Voces para niños de Utah]* tenía personal con experiencia en finanzas y desarrollaron la propuesta inicial de la estructura del BIS. La contratación del BIS ha requerido apoyo filantrópico para el tiempo y el esfuerzo invertido en el desarrollo de los contratos, aunque los

agentes buscan cada vez más formas de incorporar estos costos en los contratos.

2.3 Cinco de las 10 afirmaciones más comunes sobre los beneficios del mecanismo de bonos de impacto están respaldadas por las experiencias de las partes interesadas en los primeros 38 BIS.

La afirmación más importante sobre el BIS es que los bonos de impacto llevan a cambiar el enfoque hacia los resultados. Nos encontramos con que los primeros 38 BIS han transformado verdaderamente la conversación entre los agentes gubernamentales que participan sobre la contratación de los servicios sociales, transparencia y rendición de cuentas. En esencia, en vez de pagar por los servicios, el gobierno paga por resultados. Al mismo tiempo, los BIS presionan a los proveedores de servicios a entregar dichos resultados. Una segunda afirmación relacionada y muy importante es que los bonos de impacto conducen a la gestión del desempeño. Llevar la mentalidad del sector privado a la prestación de servicios

Figura 5. 10 afirmaciones comunes sobre los bonos de impacto



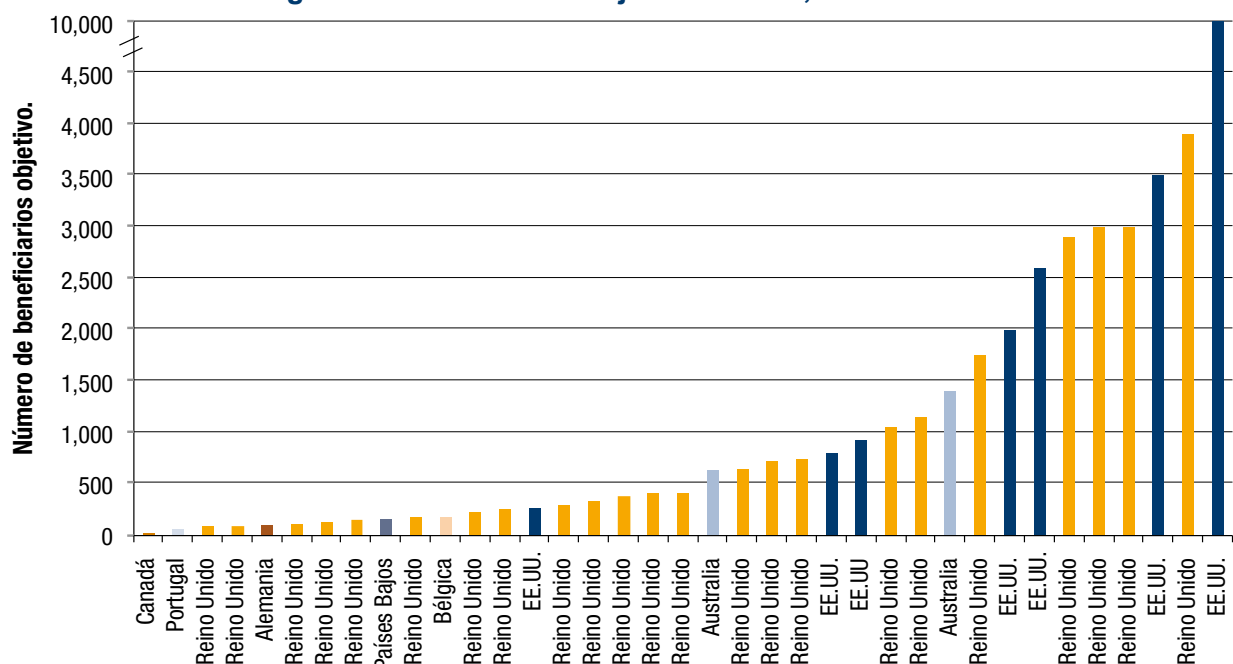
Recomendaciones normativas para las aplicaciones de los bonos de impacto:
 Un resumen de las lecciones aprendidas en los cinco primeros años de experiencia a nivel mundial
Global Economy and Development Program

(que a menudo significa dejar las burocracias gubernamentales fuera) puede dar lugar a una entrega más eficiente y eficaz de los servicios sociales. Esto se ha visto principalmente a través de la campaña para el logro de resultados y la fidelidad al modelo de prestación de servicios y menos en términos de adaptación de la prestación de servicios a lo largo del camino. En tercer lugar, en los contratos existentes, este mecanismo ha seguido respaldando la afirmación de que estimula la colaboración. Cuarto, si los contratos de bonos de impacto conducen a un cambio sistemático más amplio, como el desarrollo de sistemas sólidos de seguimiento y evaluación, eso sería en sí mismo una enorme contribución a la mejora de la prestación de servicios y, en definitiva, a la vida de muchas personas. Por último, los bonos de impacto pueden cambiar el enfoque del gobierno, llevándolo de prestar servicios curativos o correctivos hacia la prestación de servicios preventivos. Estas cinco tendencias podrían tener enormes implicaciones económicas para el gobierno y la sociedad, aunque es demasiado pronto para decir si lo que observamos en el BIS se materializará a nivel de sistema.

2.4 Los primeros 38 bonos de impacto no están alcanzando una escala sustancial en términos absolutos o fomento de la innovación significativa, y todavía tenemos que ver si los bonos de impacto atraerán la financiación privada, reducirán el riesgo para el gobierno, o sostendrán el impacto.

De los 38 contratos, 25 benefician a poblaciones iguales o inferiores a 1000 individuos (ver Figura 6). Sin embargo, muchos de los contratos tenían poblaciones objetivo muy específicas, por lo que en términos relativos los programas estaban llegando a una parte importante de esa población objetivo en un entorno determinado. A pesar de la pequeña escala en estos 38 bonos, esta es un área en la que los bonos de impacto han evolucionado desde el informe de corte -BIS *Ways to Wellness [Formas de Bienestar]* y el BID *Educate Girls [Educar a las niñas]*, lanzado a finales de marzo de 2015, pretende llegar a 11,000 y 18,000 beneficiarios, respectivamente. Los fondos de bonos de impacto podrían utilizarse en el futuro para facilitar los programas a mayor escala, ya que establecen un marco para la escala a través de múltiples organizaciones.

Figura 6. Beneficiarios objetivo del BIS, marzo 2015



Fuente: Investigación de los autores.

Nota: Los BIS en Australia, Canadá y el BIS en los Estados Unidos con 270 beneficiarios trabajan con padres e hijos, pero sólo hemos incluido los niños dado que ellos son los beneficiarios finales. El número de beneficiarios objetivo para el BIS Previsión no está disponible al público. El BIS con la intención de llegar a 10.000 beneficiarios en la prisión de la isla de Rikers, en la Ciudad de Nueva York, cerró en julio de 2015.

Recomendaciones normativas para las aplicaciones de los bonos de impacto:
Un resumen de las lecciones aprendidas en los cinco primeros años de experiencia a nivel mundial
Global Economy and Development Program

Pocos programas financiados por los primeros 38 BIS eran verdaderamente innovadores en tanto nunca se habían probado antes, pero muchos eran innovadores en tanto hacían intervenciones en nuevos escenarios, o en nuevas combinaciones. Si el riesgo de ineficacia del servicio de estas intervenciones es de hecho relativamente bajo, el mecanismo del BIS no reduce significativamente el riesgo para el gobierno. Sin embargo, los últimos resultados del BIS para la reincidencia carcelaria, en la prisión de Rikers Island, en Nueva York, demuestran que el cambio de riesgo tiene el potencial para ser muy significativo; la intervención, una de las más innovadoras a ser financiada por un BIS, no tenía un impacto estadísticamente significativo y, por lo tanto, no hubo pagos por resultados por parte del gobierno a los inversionistas.¹⁶ Una serie de factores impidió que el programa produjera los resultados esperados, incluyendo problemas con la mezcla entre los grupos de tratamiento y de control, la decisión del Departamento de Educación de no proporcionar apoyo auxiliar y una disminución en otros fondos disponibles para el proveedor de servicios.¹⁷ Nuestra investigación también muestra evidencia mixta sobre el poder de los bonos de impacto en la atracción de financiación privada. Si un programa tiene éxito, el gobierno paga en última instancia el programa y el dinero de los inversionistas se reembolsa. El bono de impacto sí permite al gobierno pagar al final del servicio, cuando se han hecho ahorros en algunos casos, más que al comienzo, lo que puede permitir programas que no habrían sido posibles con el presupuesto del gobierno al comienzo del programa. Hay evidencia de que los financiadores de servicios tradicionales están gastando más y nuevos agentes están invirtiendo, pero todavía tenemos que ver si este dinero se volverá a utilizar en el sector social en caso de que se reembolse la inversión. Finalmente, cinco años han pasado desde el primer bono de impacto. Todavía tenemos que ver si estos bonos darán lugar a un impacto prolongado en la vida de los beneficiarios

más allá de la duración del contrato del bono de impacto, mediante la estimulación del apoyo gubernamental continuo o inculcando una cultura de logro, supervisión y evaluación de resultados.

2.5 Los bonos de impacto tienen el potencial de contribuir a la mejora de la prestación de servicios sociales, aunque hasta el momento los contratos han sido complejos y costosos en tiempo y experiencia.

El desarrollo de contratos ha demostrado ser un reto debido a la pronunciada curva de aprendizaje de esta nueva forma de colaboración que involucra muchos tipos diferentes de participantes y la complejidad de los contratos plurianuales y las limitaciones legales. La necesidad de determinar indicadores de resultados y llevar a cabo análisis presupuestarios complejos y calcular los costos y beneficios de las intervenciones se suma a las dificultades de llevar a cabo un contrato.

Más allá de la cantidad de inversión para la prestación de servicios, existen costos adicionales de la transacción que incluyen servicios de intermediación y asistencia técnica, evaluación y honorarios legales. Estas cantidades pueden ser estructuradas, ya sea dentro o fuera del contrato. Desde nuestra perspectiva, es evidente que los primeros bonos de impacto han sido operaciones costosas y de mucho tiempo. Gran parte del trabajo inicial se llevó a cabo sobre una base pro bono, y parte de éste se ha diseñado con honorarios para los intermediarios si el contrato tiene éxito en cuanto a logro de resultados. A medida que el mercado de bonos de impacto crece, algunos desarrollos podrían reducir estos costos o al menos hacerlos más sostenibles. En primer lugar, habrá una cierta reducción en los costos de transacción que resultan del aprendizaje y la estandarización de los procesos. Sin embargo, para los nuevos agentes en nuevos escenarios, será necesaria la adaptación de estos procesos.

¹⁶ Anderson & Phillips (2015).

¹⁷ Porter (2015).

En segundo lugar, algunos intermediarios están empezando a realizar ejercicios de alcance inicial para las transacciones de bonos de impacto, en los que incluyen el costo de su tiempo. En tercer lugar, el desarrollo de apoyo filantrópico y gubernamental para los ejercicios de alcance y viabilidad ayudará a hacer posible este trabajo para los agentes que quieran participar. Un fondo de desarrollo BIS se ha establecido recientemente; por ejemplo, para el desarrollo de un portafolio de tres BIS en Utah. Este modelo de “financiación de colaborativa” reúne capital público, filantrópico y privado para apoyar la fase de desarrollo crítico para las transacciones de BIS.¹⁸

Por último, el desarrollo de fondos de innovación o catálogo de tarifas (ver explicación anterior), que permite mayores inversiones a través de múltiples proveedores de servicios o la consecución de múltiples resultados, es otra forma de reducir los costos relativos de transacción.

2.6 Los resultados de las intervenciones financiadas por los dos primeros bonos de impacto han sido variados, pero se están reportando resultados de intervención más positivos.

Hasta el momento, algunos contratos han completado al menos un conjunto de los pagos a los inversionistas. En el BIS *ONE Service*, en Peterborough, Reino Unido, los pagos provisionales se realizan para cada una de tres cohortes si la diferencia porcentual en la reincidencia carcelaria entre los grupos de tratamiento y de control es superior a 10 por ciento, o un pago se realiza al final del programa si la diferencia porcentual entre el grupo de tratamiento y control supera el 7,5 por ciento en todas las tres cohortes. Hasta la fecha, una de las cohortes ha alcanzado la evaluación,

logrando una reducción impresionante en la reincidencia carcelaria de 8,4 por ciento con relación a una línea de base nacional comparable. Esta variación porcentual no cumple con el plazo de pago provisional, pero va encaminado hacia el pago global al final del programa.¹⁹ Como se señaló anteriormente, el BIS para la justicia penal en la ciudad de Nueva York no tuvo como resultado una reducción estadísticamente significativa en la reincidencia carcelaria en el tercer año de la intervención, lo que llevó a una pérdida de \$1,2 millones para el inversionista principal, Goldman Sachs y una pérdida de \$6 millones para el garante del préstamo, *Bloomberg Philanthropies*.²⁰

Del total de 10 BIS en el *Innovation Fund*, al menos 2 ya han pagado a los inversionistas totalmente el capital y pagarán los resultados adicionales el resto del año, como un retorno de la inversión.²¹ El *Newpin Social Benefit Bond* en Australia ha revelado que los inversionistas recibieron un pago del 7,5 por ciento de interés en el primer año del programa y un pago de 8,9 por ciento de interés en el segundo, el cual está en el medio de la gama de intereses que los inversionistas pueden recibir.²² Los resultados del primer año de la *Benevolent Society Social Benefit Bond* proyectan un 5 por ciento de retorno a los inversionistas principales y un 8 por ciento de retorno a los inversionistas subordinados cuando los pagos se hacen al final de la vigencia del contrato.²³ Finalmente, en el BIS para los servicios preescolares en Utah, 109 de los 110 estudiantes considerados en situación de riesgo para el uso de la educación de recuperación en la primera cohorte del programa no requirieron los servicios de recuperación, lo que resultó en un pago a los inversionistas principales de \$ 267,000, que es el 95 por ciento de los ahorros obtenidos por el estado al evitar el uso de la educación especial.²⁴

¹⁸ Entrevista con Liya Schuster, *Third Sector Capital*. Mayo 14, 2015.

¹⁹ Social Finance U.K. (2014).

²⁰ Anderson & Phillips (2015).

²¹ Social Finance U.K. (2015).

²² Social Ventures Australia (2015) [Empresas sociales Australia].

²³ *The Benevolent Society* (2014).

²⁴ Wood (2015)

3. CONCLUSIONES

Las posibilidades son alentadoras para la implementación de más bonos de impacto (o algunos de sus derivados) en todo el mundo, aunque esto requerirá un esfuerzo concertado por parte de un gran número de partes interesadas. Actualmente, hay más de 60 BIS en el desarrollo en países de altos ingresos y más de 30 BIS en países de bajos y medianos ingresos. La complejidad de los pasos para la realización de un contrato, la evidencia y la identificación del resultado necesarios para empezar a desarrollarlo y la voluntad de los patrocinadores por resultados para hacer parte de estos, hace que lograr su cumplimiento y el de más bonos de impacto requiera un enfoque múltiple. Los desafíos tienden a ser mayores en contextos de países de ingresos medios y bajos. En primer lugar, el apoyo de la filantropía seguirá siendo crucial para el campo; estas contribuciones han desempeñado un papel clave en la construcción del ecosistema de bonos de impacto hasta la fecha. Por ejemplo, pueden ayudar mediante la financiación de la recopilación de datos y evidencia necesarios para iniciar la conversación acerca de la financiación basada en resultados con los patrocinadores. En segundo lugar, también serán importantes la legislación y la acción política por parte del gobierno en el futuro desarrollo del mercado. En tercer lugar, la asistencia técnica o los gobiernos asesores serán muy importantes para ayudar a asegurar que las necesidades de las poblaciones beneficiarias se tengan en cuenta y que los costos y beneficios tengan sentido. Esto será aún más importante ahora que se están explorando nuevos sectores

para el desarrollo de contratos. Por último, la experiencia será crucial en las áreas de modelo financiero, contratación, gestión del desempeño y en dirigir la diligencia debida por parte de las organizaciones sin ánimo de lucro.

Es muy probable que el proceso, la estructura y la aplicación del desarrollo del modelo de impacto continúen siendo adaptados en el futuro. Hasta ahora hemos visto algunos BIS desarrollados en campos con un conjunto complejo de contribuciones, pero con resultados simples. Es probable que no haya más bonos de impacto desarrollados en estos mismos tipos de sectores, pero que los bonos de impacto futuros llegarán a incluir, por ejemplo, un mayor número de intervenciones en el desarrollo de la primera infancia (salud materno-infantil, crianza de los hijos y bienestar infantil), la salud (sobre todo en la atención preventiva), vivienda, agua y saneamiento. Los tipos de intervenciones dentro de estos sectores que son más probables incluyen los servicios que atienden a poblaciones particular e injustamente marginadas, así como los que proporcionan mejoras en el margen de los servicios existentes, como mejoras en la calidad cuando el acceso no es un problema. Los bonos de impacto también podrían utilizarse de manera más experimental cuando los inversionistas están interesados, por ejemplo, en explorar ideas innovadoras para la prestación de servicios o cuando los patrocinadores por resultados quieren evaluar cuáles intervenciones o proveedores de servicios ofrecen los servicios más efectivos. Aunque arriesgado, estas prop-

osiciones podrían representar un alto valor en el futuro tanto para los inversionistas como para los patrocinadores por resultados.

¿Pueden Los bonos de impacto abordar algunos de los problemas sociales a gran escala que el mundo enfrenta hoy en día, en especial en el contextos de los países en desarrollo? Los bonos de impacto por sí solos no podrán financiar todos los servicios requeridos a escala en los contextos de países en desarrollo, dado que sería necesaria una gran suma de capital privado para financiar estos servicios, la disponibilidad y la capacidad de los proveedores de servicios para proveer a gran escala y la disponibilidad de los patrocinadores por resultados para hacer los pagos a los inversionistas si se logran los resultados. Una forma de abordar algunos de estos asuntos, como los mencionados anteriormente, es a través de los fondos de bonos de impacto. En los contextos de países en desarrollo, esos fondos podrían ser apoyados, por ejemplo, por grandes y múltiples agencias donantes, pero el problema de la capacidad podría continuar. Al mismo tiempo, una gran escala puede no ser el propósito de los bonos de impacto. Si contratos más pequeños logran cambiar el modo de pensar de los gobiernos y proveedores de servicios frente a la prestación de servicios y si en esos contratos se logra considerar la contratación de la prestación con agentes no estatales en caso de ser apropiado y si los resultados se convierten en el foco principal, esto podría tener importantes repercusiones en la prestación de servicios de manera más amplia. Por esta razón, es imperativo que el gobierno se involucre en el diseño del contrato y que las partes interesadas hagan un gran esfuerzo para convencer a una agencia

gubernamental para contribuir a los pagos por resultados. Trabajar exclusivamente con los patrocinadores por resultados terceros en un BID puede facilitar las negociaciones y proporcionar un efecto de demostración importante. Sin embargo, es probable que el cambio sistémico como resultado del uso del mecanismo sea mucho menos significativo que en el caso de contar con la participación del gobierno, como sucede en un BIS. Este argumento será familiar para aquellos que se preocupan por la propiedad estatal de los programas de ayuda.

Esperamos que algunos de los desafíos que se enfrentan en los primeros cinco años de desarrollo del contrato se vean reducidos a medida que el mercado de bonos de impacto crezca. El principal reto será la complejidad del contrato y el tiempo y los costos involucrados en el diseño de los contratos. Ya las partes interesadas están empezando a pensar de manera creativa sobre cómo hacer esto. Como se mencionó anteriormente, para ello será necesario el aporte de todos los involucrados, y tomará un poco de pensamiento creativo y esfuerzo colectivo.

Para avanzar, debe aumentarse la transparencia y el intercambio de conocimientos. El desarrollo de las comunidades de práctica, talleres, conferencias, y el contenido en línea de fácil acceso puede fomentar este movimiento. Más investigación acerca de cómo este campo emergente se desarrolla será fundamental para captar las lecciones aprendidas, contextualizarlas dentro del panorama de la financiación del sector social y la prestación de servicios, y aplicarlas a problemas del mundo real con las poblaciones necesitadas en el centro de la discusión.

REFERENCES

- Anderson, J. and A. Phillips. 2015. "What we Learned from the Nation's First Social Impact Bond." *Huffington Post*. (http://www.huffingtonpost.com/james-anderson/what-we-learned-from-the-1_b_7710272.html [July 10, 2015]).
- The Benevolent Society. 2014. "Social Benefit Bond: Investor Report for the nine months ended 30 June 2014." The Benevolent Society. (http://www.benevolent.org.au/~media/Benevolent/About/BenevolentSociety_SBB_Investor_Report_2014%20pdf.ashx [October 1, 2015]).
- Bloomgarden, D., M. Eddy, and Z. Levey. 2014. Social Impact Bonds and Education in Latin America. GEMS Education Solutions.
- Burand, D. 2013. "Globalizing Social Finance: How Social Impact Bonds and Social Impact Performance Guarantees Can Scale Development." *NYU Journal of Law and Business* 9.
- Center for Global Development and Social Finance. 2013. Investing in Social Outcomes: Development Impact Bonds. Center for Global Development and Social Finance.
- Centre for Social Impact Bonds. 2013. "Department for Work and Pensions Innovation Fund," U.K. Cabinet Office, (data.gov.uk/sib_knowledge_box/department-work-and-pensions-innovation-fund).
- Finance Alliance for Sustainable Trade. 2015. "Cocoa and Coffee Production by Indigenous Ashaninka People." Finance Alliance for Sustainable Trade. (<http://www.fastinternational.org/en/node/2208> [September 25, 2015]).
- Instiglio (2015). 2015. "Girls Education India." Instiglio. (<http://www.instiglio.org/en/girls-education-india/> [September 25, 2015]).
- Jones, N., Jones, H., Steer, L., and Datta, A. 2009. "Improving impact evaluation production and use," Working Paper 300, Overseas Development Institute.
- MSCI. 2015. "MSCI World Index (USD)." MSCI. (https://www.msci.com/resources/factsheets/index_fact_sheet/msci-world-index.pdf [September 25, 2015]).
- Porter, Eduardo. 2015. "Wall St. Money Meets Social Policy at Rikers Island." *Economic Scene. The New York Times*. July 28, 2015. (http://www.nytimes.com/2015/07/29/business/economy/wall-st-money-meets-social-policy-at-rikers-island.html?_r=0 [July 28, 2015]).
- PricewaterhouseCoopers. 2014. "Asset Management 2020: A Brave New World." PricewaterhouseCoopers. (<https://www.pwc.com/gx/en/asset-management/publications/pdfs/pwc-asset-management-2020-a-brave-new-world-final.pdf> [September 25, 2015]).
- Saltuk, Y. 2014. Spotlight on the Market: the Impact Investor Survey. J.P. Morgan and the Global Impact Investing Network.
- Social Finance U.K. 2014. "Peterborough Social Impact Bond Reduces Reoffending by 8.4%; Investors on Course for Payment in 2016." Social Finance U.K. (www.socialfinance.org.uk/wp-content/uploads/2014/08/Peterborough-First-Cohort-Results.pdf [May 10, 2015]).
- Social Finance U.K. 2015. "First Social Impact Bonds to Return Investor Capital." Social Finance U.K. (<http://www.socialfinance.org.uk/wp-content/uploads/2015/07/Press-release-First-Social-Impact-Bonds-to-return-investor-capital.pdf> [October 1, 2015]).
- Social Ventures Australia. 2015. "Newpin Social Benefit Bond: Annual Investor Report." Social Ventures Australia. (http://www.dpc.nsw.gov.au/_data/assets/pdf_file/0009/173547/Newpin_Investor_Report_2015.pdf [July 10, 2015]).
2015. "Preschool paying off for Goldman Sachs and Utah kids according to United Way." *The Salt Lake Tribune*. (<http://www.sltrib.com/home/3032598-155/preschool-paying-off-for-goldman-sachs> [October 7, 2015]).

BROOKINGS
1775 Massachusetts Ave., NW
Washington, D.C. 20036
brookings.edu