

*Hugo Narrillos Roux\**

# El SROI (social return on investment): Un método para medir el impacto social de las inversiones

## RESUMEN

En los últimos años, ha aumentado el interés tanto por medir el impacto global creado por una empresa, en especial la gestión de aquellos que no están incluidos en las cuentas tradicionales de Pérdidas y Ganancias, como por la necesidad de que estas medidas se concentraran en cambios reales producidos en la Sociedad, más que en los resultados de la empresa.

El SROI es un proceso de comprensión, medición y comunicación de los valores social, medioambiental y económico creados por una organización. El método se basa en el Análisis Coste-Beneficio, si bien se distingue de éste en que no sólo se utiliza por agentes externos al proyecto que quieren saber si una determinada inversión en el proyecto es viable o no, sino que además es una herramienta para que tanto gestores del proyecto como inversores tomen decisiones basadas en la optimización de los impactos sociales y medioambientales del proyecto.

Palabras clave: Sroi, impacto social, Grupos de interés, análisis coste-beneficio, tasa de descuento.

## ABSTRACT

Over the past years, there has been an increasing interest to measure the global impact created by a company (especially those impacts not included in the traditional profit and loss accounts), and for those measures to concentrate in actual changes to society not only in the company results.

SROI (Social Return On Investment) is a process of understanding, measuring and communicating the social, environmental and economic values generated by an organization. It is based on Cost-Benefit analysis, but goes beyond it as is used not only by external agents who need to know if a certain investment is feasible or not, because it is a tool that can be used by the project managers as well as investors that can make decisions based on the optimization of the social and environmental impacts of the project.

Key words: Sroi, social impact, stakeholders, cost-benefit analysis, discount rate.

Recibido: Abril 2010

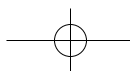
Aceptado: Mayo 2010

## 1. INTRODUCCIÓN

- El SROI (del inglés *Social Return On Investment*, o Retorno Social Sobre la Inversión) es uno de los varios métodos que existen para la medición del Impacto Social, y presenta muchas posibilidades para poder aplicarse con éxito

en la mayoría de las organizaciones (de momento ha sido probado en organizaciones con fines sociales, como son las Empresas de Inserción Laboral), pues permite medir tanto aspectos cuantitativos como cualitativos de una organización. El método no está exento de limitaciones (como veremos más adelante), pero arroja resultados muy prometedores que hasta ahora eran desconocidos.

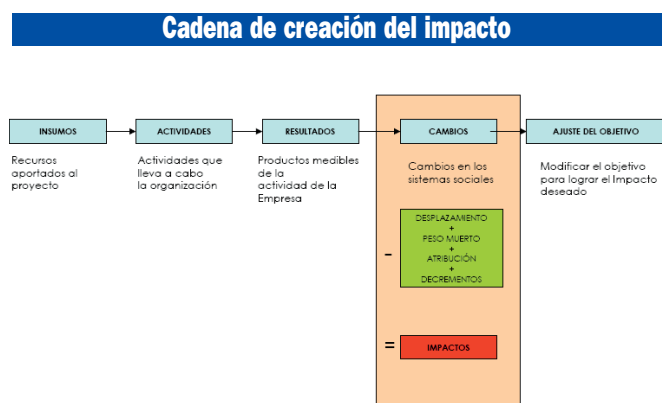
\* Economista. Coordinador en España de *The SROI Network*.



Un análisis SROI tiene diversos usos. Puede usarse como herramienta de planificación estratégica, para comunicar la creación de valor social, atraer inversión o tomar decisiones de inversión. Entre los beneficios de los análisis SROI tenemos (Nicholls 2009) :

- facilita las discusiones estratégicas y ayuda a entender y maximizar el valor social que una organización crea.
- Ayuda a destinar recursos a la gestión de resultados inesperados, tanto positivos como negativos
- Demuestra la importancia de trabajar con organizaciones y recursos humanos que contribuyen a llevar a cabo el cambio
- Ayuda a una organización a maximizar el valor social identificando los objetivos de la organización y los Grupos de Interés (en adelante, GIs)
- Ayuda a establecer un diálogo con los GIs para involucrarlos en la creación de valor social.
- Mejora la profesionalidad y visibilidad de la organización.
- Puede ser una ayuda importante para facilitar la entrada de inversores sociales en el proyecto.
- Puede mejorar la imagen de la organización en las Licitaciones o Concursos Públicos.

El SROI parte de la premisa que los impactos sociales se crean con arreglo a la siguiente Cadena de Creación del Impacto (en inglés, *Impact Value Chain* se traduciría por Cadena de Valor del Impacto, aunque creemos que explica mejor el concepto la frase “Cadena de Creación del Impacto”):



**Gráfico 1**

Para ello definen los siguientes conceptos :

1. *insumos* (en inglés “*inputs*”) : son los recursos necesarios para poder llevar a cabo la actividad. Son las aportaciones dinerarias, el personal, los locales y el equipo.
2. *actividades* : como su nombre indica, son las actividades que lleva a cabo la organización. Pueden ser tan dispares como la realización de cursos de capacitación, la recogida de residuos o la venta de artesanía.
3. *resultados* (en inglés “*outputs*”) : son los productos de la actividad de la empresa que son medibles. Por ejemplo, el número de personas que han asistido a un curso de formación.
4. *cambios* producidos en los sistemas sociales (en inglés “*outcomes*”). Si el objetivo del curso de formación que poníamos como ejemplo anteriormente era que los participantes consiguieran un empleo, el cambio sería el número de personas formadas que consiguen un empleo.
5. *impactos* (en inglés “*impacts*”) : son los resultados atribuibles directamente a la organización. Para llegar a ese concepto, tenemos que depurar los *Cambios*, restando aquello que no ha sido producido por nuestra Organización. Es decir, al llevar a cabo un análisis SROI, la organización sólo puede reivindicar como *Impacto* aquello que haya creado ella misma. Por esta razón, introducimos cuatro conceptos :

- *Desplazamiento* (en inglés “*displacement*”) : consiste en el estudio de qué porcentaje del cambio ha desplazado otros cambios. Por ejemplo, si el grupo objetivo con el que trabajamos (por ejemplo, excluidos sociales a los que tratamos de dar formación para conseguir un empleo) consigue un empleo a costa de *desplazar* a otro trabajador potencial, la cuantificación de esta circunstancia tendrá que detraída y será un menor impacto.

- *Peso Muerto* (en inglés “*deadweight*”) : refleja si los cambios se hubiesen podido conseguir si la organización no hubiera llevado a cabo su actividad.

Nicholls (2006) denomina *Escenario Base* (en inglés “*base case scenario*”) a la suma de ambos factores.

## 36 ANÁLISIS FINANCIERO

Olsen y Nicholls (2005), también se refiere a este concepto como *qué hubiera pasado de todas formas* (en inglés “*what would have happened anyway*”). La primera suele utilizarse por los usuarios en Europa, mientras que la segunda es más usada en Norteamérica.

- *Atribución* (en inglés “*attribution*”) : es el porcentaje de Cambios que NO es atribuible a la gestión de la organización. Por ejemplo, si nuestra organización recibe ayuda de una Fundación para reclutar participantes para nuestro programa de formación, esta circunstancia deberá restarse del crédito del *cambio*.
- *Decrementos* (en inglés “*drop off*”) : es el deterioro de un cambio con el paso del tiempo. Se puede dar con aquellos cambios que duran más de un año. En el ejemplo del programa de formación, si los participantes que culminan con éxito abandonan un futuro empleo, o si no se consiguen suficientes ordenadores para formar a los alumnos con el paso del tiempo, deberemos reflejar este concepto a la hora de calcular el *impacto*.

6. *ajuste del objetivo o Goal alignment* : consiste en ajustar o modificar nuestros objetivos para lograr el impacto deseado.

### 2. QUÉ ES EL RETORNO SOCIAL SOBRE LA INVERSIÓN O SROI.

- Estamos de acuerdo con Scholten y Nicholls (2006) cuando dicen que en los últimos años, ha aumentado el interés tanto por medir el impacto global creado por una empresa, en especial la gestión de aquellos que no están incluidos en las cuentas tradicionales de Pérdidas y Ganancias, como por la necesidad de que estas medidas se concentraran en *cambios* reales producidos en la Sociedad, más que en los *resultados* de la empresa.

Como dicen Scholten y Nicholls (2006), el Retorno Social Sobre la Inversión es un proceso de comprensión, medición y comunicación de los valores social, medioambiental y económico creados por una organización. El objetivo último del método sería reducir la desigualdad social y la degradación medioambiental, ampliando así el concepto de valor empresarial.

El método se basa en el Análisis Coste-Beneficio, si bien se distingue de éste en que no sólo se utiliza por agentes externos al proyecto que quieren saber si una determinada inversión en el proyecto es viable o no, sino que además es una herramienta para que tanto gestores del proyecto como inversores tomen decisiones basadas en la optimización de los impactos sociales y medioambientales del proyecto.

El SROI mide el valor de los Beneficios con relación a los costes incurridos para obtener dichos beneficios o impactos. Es una ratio que se establece como un cociente entre el Valor Actual Neto de los Impactos entre el Valor Actual Neto de la Inversión. Por ejemplo, una ratio de 5:1 indica que por cada 1€ de Inversión se crean 5 € de Valor Social.

$$\text{SROI} = \frac{\text{Valor Actual Neto de los Impactos}}{\text{Valor Actual Neto de la Inversión}}$$

Como vemos, el SROI es una comparación entre el valor que se genera por una intervención y la inversión requerida para conseguir dicho impacto.

Visto desde otro ángulo, la idea de SROI es “usar los recursos para alcanzar el máximo impacto posible en la consecución de los objetivos. Cuanto más se consiga con los mismos recursos, mayor será el SROI”<sup>1</sup>.

En definitiva, el SROI es una forma de comunicar la creación de Valor. Esquemáticamente, para hacer un análisis SROI deberemos conocer la situación de partida de los Grupos de Interés (en inglés “*stakeholders*”), encontrar indicadores para describir cómo ha cambiado su situación inicial, y, en la medida de lo posible, utilizar valores monetarios para esos indicadores.

El SROI persigue más que la obtención de un simple número, pues el método describe el proceso para llegar al número final y contextualiza la información para permitir la correcta interpretación del número.

Como dice Nicholls (2009), dependiendo de cuándo se haga el análisis, hay dos tipos de SROI :

- retrospectivo : se lleva a cabo con datos históricos y resultados que ya han sido obtenidos. Suele utilizarse por empresas que llevan funcionando varios años.

- prospectivo : predice qué valor se creará en el futuro si las actividades de la organización producen los resultados deseados. Este tipo suele usarse por empresas en proyecto o de reciente creación.

El método tiene además una serie de claros beneficios para las empresas, como son :

- *comunicación* : al generar información cualitativa y cuantitativa, ayuda a comunicarse efectivamente con los Grupos de Interés (GIs)

- *decisiones más efectivas* : ya que ayuda a la empresa a desvelar dónde está creando valor, el SROI informa sobre dónde incidir para aumentar o disminuir ciertas actividades

- *centrarse en lo importante* : permite a la empresa concentrarse en los impactos críticos

- *mentalidad inversora* : permite a la empresa considerar que cualquier préstamo o donación es una forma de inversión y no un subsidio.

- *claridad en la Gestión* : al comunicarnos con los GIs, éstos pueden influir en la gestión de la empresa, y la gestión de la misma podrá estar más enfocada en atender sus necesidades.

A la hora de valor los impactos, el SROI utiliza el Principio de Monetización. Éste consiste en asignar un valor monetario al impacto social que estudiamos. Asignar un valor monetario no es siempre evidente (piénsese, por ejemplo, qué valor se puede asignar a intentar hacer más seguro un barrio marginal). Sin embargo, los agentes económicos aceptamos que el precio de las cosas revele las preferencias de un bien sobre otro, y que, por tanto, el precio sea una aproximación (en inglés “*proxy*”) al valor (Scholten y Nicholls (2006)). Esto es así por dos razones :

- mientras que el precio representa el valor de mercado de un bien o servicio, no representa TODO el Valor

- los precios dependen de la distribución del renta y la riqueza : distribuciones distintas dan como resultado distintos precios, que a su vez dan distintas aproximaciones al valor

El uso de aproximaciones monetarias para reflejar el valor social, económico y medioambiental, tiene, sin embargo, varias ventajas :

- en primer lugar, hace más fácil compatibilizar o alinear los resultados financieros con los de gestión del valor

- facilita la comunicación con los GIs y con aquellos que prefieren los análisis cuantitativos a los cualitativos

- induce a la transparencia pues clarifica qué valores han sido incluidos y cuáles no

- permite análisis de sensibilidad que muestran qué supuestos son más importantes

- ayuda a identificar los fuentes de valor

No obstante lo dicho en cuanto a la Monetización, un análisis de SROI no estará completo sin información cualitativa sobre la empresa o proyecto. Así, ésta es fundamental para poder completar la información cuantitativa y facilitar la comprensión total del proyecto.

### 3. LOS PRINCIPIOS DEL SROI

- Aunque en los varios manuales que se han publicado desde el año 2005 este punto ha sufrido variaciones, en la última versión del método (2009) se ha concretado que el método está basado en 7 principios que a continuación exponemos :

#### 1. involucrar a los Grupos de Interés

- dado que los GIs son aquellos que influyen o son influidos por la actividad de la organización, es esencial involucrarlos en el proceso para conocer cuáles son sus objetivos o qué esperan de su interrelación con la misma. Para conocer el impacto total, es necesario hacer un Análisis (también llamado en el método “Mapa de Impactos”) en el que recojamos las necesidades y objetivos de cada unos de los GIs.

#### 2. comprender lo que cambia

- el Valor se crea por o para los diferentes GIs como resultado de diferentes tipos de cambio : deben recogerse en el análisis cambios positivos y negativos, previstos e imprevistos, y el proceso por el cual se llega a estos cambios.

#### 3. valorar lo que importa

- este principio hace referencia a que deben usarse aproximaciones al valor (en inglés, “*proxies*”) para que el valor

## 38 ANÁLISIS FINANCIERO

que no está reconocido aflore o se reconozca, y dar voz a aquellos que están excluidos de los mercados pero que están afectados por la actividad de los mismos. En teoría, este reconocimiento del valor podría influir en el equilibrio actual entre los GIs.

### 4. incluir sólo lo esencial

- en el sentido de que la omisión de esta información, pueda tener potencial para afectar al lector del Informe SROI o las decisiones de los GIs. Debe incluirse pues, información cierta de tal forma que los GIs puedan sacar conclusiones sobre el impacto.

### 5. no excederse en reivindicaciones

- la organización sólo debe reivindicar el valor que haya contribuido a crear. Para ello, y como veíamos al principio del Capítulo, se deben depurar los cambios con 4 conceptos : *Desplazamiento, Peso Muerto, Atribución y Decrementos*.

### 6. ser transparente

- el análisis debe hacerse con precisión y honestidad, para posteriormente informar de los resultados a los GIs. Este punto supone que cada decisión relativa a los siguientes puntos debe ser explicada y documentada :

- Los GIs, cambios, indicadores y comparables (en inglés, “*benchmarks*”)
- Las Fuentes y métodos de recogida de información
- Los diferentes escenarios considerados
- La comunicación de los resultados a los GIs

Adicionalmente, el análisis incluirá información sobre cómo deberían modificar la actividad de la organización los gerentes, como consecuencia del análisis SROI.

### 7. verificar el resultado

- asegurarse de la verificación independiente del resultado, pues aunque el método da la oportunidad de analizar el circuito de creación de valor, no está exento de subjetividad. De esta forma los GIs se aseguran de que las decisiones que la organización toma como consecuencia del análisis, son razonables.

## 4. LAS ETAPAS DEL SROI

- Para llevar a cabo un análisis SROI se sugiere dar una serie de pasos que lleven al usuario del método a un resultado razonable.

1. Establecer el alcance del estudio e identificar los GIs relevantes. Es necesario delimitar el alcance de nuestro estudio, determinar quién estará involucrado y cómo.

Debemos, pues, hacer una relación de todos los GIs. Hay que tener en cuenta que elegir dejar fuera del análisis ciertos GIs puede responder a la dificultad de medir el Impacto o a la poca relevancia de su inclusión. Son GIs los Empleados de la organización, los Clientes, los Miembros de la Comunidad dónde trabaja la organización, los Participantes en el proyecto, las Familias de los Participantes, el Ayuntamiento, ....

Para determinar el alcance de nuestro estudio, se debería responder a las siguientes preguntas :

- o cuál es el objetivo del análisis
- o para quién se hace
- o qué recursos hay disponibles para llevarlo a cabo
- o cuáles son los objetivos de la organización y qué impacto quiere crear
- o quién llevará a cabo el análisis
- o qué actividades van a analizarse y cuáles no
- o qué periodo de tiempo cubrirá el análisis
- o naturaleza del análisis : ¿se trata de una previsión, una comparación con una previsión o una evaluación?

2. Elaborar un Mapa de Cambios : es decir, establecer las relaciones entre los Insumos, Resultados y Cambios. La elaboración de este de este Mapa es fundamental para comprender y situar las relaciones entre los tres términos.

En este punto tendremos que establecer la *Teoría de Cambio* (en inglés “*theory of change*”), que consiste en describir de qué forma la organización utiliza los *insumos* para llevar a cabo sus *actividades* que llevan a producir *resultados* así como *cambios* a más largo plazo, y finalmente resultados que la organización puede reivindicar como propios (*impactos*).

Por ejemplo, en el caso de un proyecto de un Comedor para Personas Mayores con movilidad reducida que tiene como

voluntarios a un grupo de jubilados del municipio, dicho Mapa podría ser de la siguiente forma:

GI	Insumos	Resultados	Cambios			
Descripción	Tipo de Inversión	Valor en €	Resumen de la actividad (en forma numérica)	Descripción	Indicador	Proxy
Vacinos jubilados voluntarios del Municipio	Tiempo invertido en el proyecto valorado al SMIP	€ 10.000	30 comidas servidas al día	Voluntarios más sanos	Dicen hacer 3 ó más horas de ejercicio físico a la semana desde que empezó el proyecto	Abono anual a la Piscina Municipal
			Transporte para 30 personas 3 Actividades lúdicas distintas diarias			

3. Establecer una relación de los Cambios y darles un valor monetario. Se debe buscar un Indicador (unidad de medida del Cambio) para el Cambio así como la forma de conseguir información de los mismos.

Por ejemplo,

Grupo de Interés	Cambios	Indicadores	Posibles Proxies
<b>Individuo con problemas de salud mental</b>	Mejoras en salud mental	Aumento del tiempo empleado en socializar	Coste de la cuota de socio de una asociación o club
		Participación de los asistentes en nuevas actividades	Porcentaje de los ingresos gastados en ocio
		Reducción de la necesidad de servicios psicoterapéuticos	Coste de las sesiones de terapia
<b>Jóvenes drogodependientes</b>	Menor consumo de drogas	Reducción en el consumo de drogas	Importe gastado en drogas
<b>Comunidad Local</b>	Mejora en el acceso a los servicios locales	Uso de los servicios locales	Ahorro de tiempo y costes de desplazamiento al acceder a los servicios locales

4. Determinar el Impacto depurando el valor monetizado de los Cambios, tal y como se vió en el punto 1.

5. Cálculo del SROI. Esta etapa consiste en sumar todos los Cambios, restarles impactos negativos que hubiere, y comparar el resultado con la inversión. Es aconsejable hacer un *Análisis de Sensibilidad*.

Para hacer el cálculo del SROI *retrospectivo*, sumaremos todos los Impactos del proyecto, y los dividiremos entre la Inversión. Esto nos dará una foto del impacto conseguido en un determinado momento.

En el caso de un SROI *prospectivo* procederemos de igual modo, si bien el cálculo difiere del anterior pues, primeramente, debemos actualizar los impactos con el método del VAN o Valor Actual Neto, y, segundo, debemos estimar :

- *las Tasas de crecimiento o decrecimiento de los impactos* : es decir, si los impactos crecen o no con arreglo a la inflación, o a otro cualquier otro parámetro. Estas tasas suelen ser producto de la investigación o de conversaciones con los GIs.

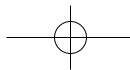
- *Tasa de Descuento* : la Tasa de Descuento tiene una importancia capital en los análisis SROI, pues dependiendo de que usemos una Tasa u otra, obtendremos resultados muy dispares. Así, siempre es necesario exponer las razones por las que aplicamos una determinada Tasa.

La Tasa de Descuento se define como el coste de oportunidad del capital empleado en el proyecto ; para ser aceptable, el proyecto debe generar un retorno al menos igual al disponible en otra inversión<sup>2</sup>. Cuanto mayor sea la Tasa de Descuento, más se discriminan los beneficios y costes obtenidos a largo plazo en comparación con un proyecto que genere beneficios en el corto plazo (Ryan y Lyne, 2008).

Como dicen Olsen y Nicholls (2005), las inversiones en proyectos gubernamentales son descontadas al Tipo de Interés Libre de Riesgo (en inglés, “*risk free rate*”). Sin embargo, al tratar el SROI del cálculo del retorno social y no del retorno financiero sobre la Inversión, deben tenerse en cuenta factores como qué grado de correlación existe entre los impactos sociales esperados y las actividades de la organización, o qué coste de capital se utilizaría para crear los beneficios sociales que la empresa genera.

Los primeros análisis de SROI llevados a cabo por REDF (2000)<sup>3</sup>, utilizaron como Tasa de Descuento el Coste Medio Ponderado de Capital. En dichos estudios se obtenía una cifra de 12.08 %.

A pesar de que no existe un consenso sobre esta materia (Nicholls 2009), los profesionales que aplican el SROI suelen decantarse por utilizar como Tasa de Descuento el Tipo de Interés Libre de Riesgo, que en los Estados Unidos serían las Notas del Tesoro (en inglés, “*US Treasury Note*”) a 10 años (actualmente 3.52%)<sup>4</sup> ó a 30 años (4.31%). En su Guía para Evaluación de Proyectos, el Tesoro del Reino Unido



## 40 ANÁLISIS FINANCIERO

recomienda utilizar, desde el mes de Mayo del año 2008, y en proyectos llevados a cabo en el sector público en el país, un 3.5 % como Tasa de Descuento <sup>5</sup>. De igual forma, se sugiere que para proyectos a muy largo plazo (más de 30 años) se utilicen Tasa decrecientes que reflejen la incertidumbre sobre el futuro :

TASAS DE DESCUENTO A LARGO PLAZO						
PERIODO EN AÑOS	0 a 30	31 a 75	76 a 125	126 a 200	201 a 300	más de 300
TASA DE DESCUENTO	3,50%	3,00%	2,50%	2,00%	1,50%	1,00%

### Gráfico 2

Para análisis en la Unión Europea, sugerimos usar el coste de capital de la empresa si fuera conocido. Como en la mayoría de los casos no será posible conocerlo, estamos de acuerdo con Olsen y Nicholls (2005) en usar el Tipo Libre de Riesgo al plazo del análisis.

El *Análisis de Sensibilidad* se utiliza para medir “cómo cambian los resultados al cambiar los supuestos de partida” (Nicholls, 2008). La idea que se persigue al llevarlo a cabo es determinar qué supuesto es el que tiene más peso en el análisis. Para ello se elabora una tabla en la que se determina cómo cambia el SROI si cambiamos un parámetro. Por ejemplo, cómo varía el SROI si en un proyecto de formación en vez de conseguir empleo 10 personas cada año sólo lo hacen 6. También puede hacerse el análisis para distintas tasas de retorno.

Para hacer un Análisis de Sensibilidad completo, deben observarse los cambios en :

- estimaciones de *Peso Muerto*, *Atribución* y *Decrementos aproximaciones* (“proxies”) financieras
- *cambios* producidos en los sistemas sociales (en inglés “outcomes”).
- valor de los *insumos* cuando se han valorado insumos no financieros

Una medida adicional que se utiliza para ampliar el análisis es el de *Período de Recuperación de la Inversión (PRI)* (en inglés “payback period”). Como indica el término, muestra el número de años (o meses) que el proyecto tardaría en recu-

perar la inversión, es decir, al ritmo actual de generación de impactos en qué momento del proyecto se igualan los impactos a la inversión. Como dice Nicholls (2008), muchos inversores usan esta ratio para determinar el grado de riesgo de un determinado proyecto ; aunque normalmente es deseable un PRI corto, un período largo suele ser característico de proyectos que generan resultados a largo plazo y que requieren, por tanto, financiación a largo plazo.

La fórmula del PRI es :

$$\text{PRI} = \frac{\text{Valor Actual Neto de la Inversión}}{\text{(Valor Actual Neto de los Impactos)}}$$

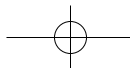
12

6. Elaboración y puesta en práctica del Informe, y verificación de los resultados. Para que el análisis SROI despliegue su eficacia, debe presentarse a los GIs para que puedan ponerse en práctica las conclusiones y recomendaciones. Asimismo, para asegurarnos de su fiabilidad, el Informe deberá ser revisado por una entidad o auditor externo.

El informe final no debe centrarse sólo en los números obtenidos, sino que debe acompañarse de información cualitativa y descriptiva. El análisis debe describir cómo la organización crea el Cambio (genera los impactos sociales), y cuáles son los supuestos de partida que se han usado para llegar al resultado final.

El análisis debería contener la siguiente información :

- Detalles de la organización, sus GIs y actividades.
- Alcance el análisis, detalles de la implicación de los GIs, métodos de recogida de datos, supuestos y limitaciones del análisis.
- Mapa de Impactos (cadena de creación de Impactos), con indicadores y aproximaciones financieras (en inglés “proxies”).
- Comentarios de participantes que puedan ilustrar el análisis.
- Detalle de los cálculos con estimaciones y supuestos. Esta parte debería incluir el Análisis de Sensibilidad y el efecto de cómo varía la cifra obtenida de SROI si variamos los parámetros.



- Razones por las que se incluyen determinados GIs y no otros.
- Un resumen del análisis.

## 5. ANÁLISIS EX-POST DEL SROI

- El análisis no debería pararse en un mero estudio. El análisis debe traer como consecuencia la puesta en práctica de las recomendaciones para que se pueda implementar el Cambio propuesto.

Una vez que se han presentado los resultados, es recomendable emplazar a la organización a un próximo análisis SROI para estudiar la evolución de la actividad. Lo ideal sería que el SROI, a pesar de no ser un requerimiento legal en ningún país, se convirtiera en una rutina y pasara a formar parte de los informes recurrentes de la organización. Para ello se debería establecer (Scholten y Nicholls, 2006):

- Un proceso de recogida de datos, especialmente de *cambios*
- Un proceso de formación de los empleados para asegurar que el conocimiento permanece en la empresa incluso si hay bajas o nuevas incorporaciones
- Fecha para el nuevo análisis SROI
- Una descripción de los recursos necesarios para llevar a cabo una verificación constante del SROI
- Un sistema de almacenamiento y protección de datos

El Cambio puede venir del hecho que los inversores sociales entienden y apoyan la labor de la gerencia de la organización. En un entorno como el actual donde existe una elevada competencia entre las Empresas Sociales para captar fondos, los inversores sociales prefieren oír que una organización ha conseguido sacar X personas de una situación de pobreza o que se han ahorrado Y dólares en sanidad, antes que saber que qué porcentaje de fondos han ido a gastos generales de la organización o cuántos kilos de comida se han distribuido en una población (Scholten y Nicholls, 2006).

Es importante tener en cuenta que el SROI no está pensado para comparar proyectos tal y como se usa este tipo de análisis en otros campos (por ejemplo, el análisis de valores bursátiles), ni para establecer clasificaciones o *rankings* de proyectos. La dificultad de hacer tales estudios estriba en que la información que se usa para, por ejemplo, analizar valores

bursátiles está estandarizada (recogidos en los Principios Generales de Contabilidad), mientras que para el análisis SROI usamos cálculos de valores sociales no estandarizados. En efecto, y como dice Tuan (2008), “hay algunos que esperan comparar el valor social de varios programas de la misma forma que se comparan el Retorno Financiero de varias empresas. Esto no es razonable dado que la infraestructura existente para calcular la creación de valor social es muy reducida. La infraestructura que hace posible los cálculos financieros del Retorno Financiero (analistas financieros, informes financieros, intermediarios, contables, desarrollo de conceptos financieros), ha llevado mucho tiempo y aún existen debates sobre cómo debe medirse el valor económico y cuánto valor crean las empresas. En comparación, el sector social sólo ha empezado recientemente a medir cambios sociales”.

Por tanto, únicamente podrán compararse dos ó más proyectos cuyas organizaciones actúen en el mismo sector, y en circunstancias muy similares.

Aún así, al ser los métodos de cálculo de valor social una colección de metodologías que están en constante evolución, creemos que en un futuro próximo seremos capaces de poder comparar, con cierto rigor, proyectos sociales.

## 6. LIMITACIONES DEL SROI

- Tal y como hemos podido en los apartados precedentes, el análisis SROI aporta unas ventajas indudables al análisis de proyectos sociales, aunque también adolece de ciertos inconvenientes.

Entre estos destacamos :

- en los casos en que la organización nos disponga de un sistema de información y recogida de datos ordenado, el coste de implementar el análisis puede ser elevado en comparación con los recursos de la entidad.

- tal y como mencionábamos en el punto anterior, el método no puede utilizarse para establecer comparaciones entre proyectos, a menos que éstos estén en el mismo sector y tengan características muy similares.

- los resultados obtenidos parten de supuestos, y éstos siempre son subjetivos. Si los supuestos varían a lo largo del

## 42 ANÁLISIS FINANCIERO

tiempo o no se registran adecuadamente, los resultados estarán distorsionados.

- las tasas de retorno que se aplican a los flujos obtenidos por el proyecto en el SROI prospectivo son también subjetivas.

- como dice Tuan (2008) si el análisis no se hace exhaustivamente, se corre el riesgo de recoger sólo los impactos directos, primarios y tangibles, y dejar de lado otros menos “visibles”.

Además, como dice Nicholls<sup>6</sup>, hay varias situaciones en las que el SROI puede ser menos útil :

1. cuando ya se ha programado un proceso de planificación estratégica y se está implementando en la empresa.
2. cuando los GIs no están interesados en los resultados.
3. cuando sólo se usa para demostrar el valor de un servicio pero no hay posibilidad de cambiar la forma de hacer las cosas como resultado del análisis.

### 7. CONCLUSIONES Y APLICACIONES PRÁCTICAS

- El SROI, por lo que hemos adelantado en este artículo, se conforma como un método al alcance del Analista Financiero que puede ayudar a las empresas a demostrar el valor social y medioambiental que generan en su actividad diaria.

Creemos que una categoría empresarial que puede beneficiarse claramente de este tipo de análisis son las Empresas de Inserción Laboral. Éstas tienen un fin marcadamente social (la inserción por el trabajo de colectivos excluidos socialmente), pero realizan una actividad económica pues producen bienes y servicios para su distribución en el mercado compitiendo con el resto de empresas.

Hasta la fecha, las Empresas de Inserción no han contado con métodos para valorar en términos económicos su aportación a la Sociedad. Esta circunstancia debilita su posición en el mercado, limita su vida útil, les impide acceder a licitaciones públicas o captar fondos de terceros, pues no pueden dar respuesta a la pregunta de cómo puede demostrarse o monetizarse el valor social y/o medioambiental que genera la empresa. Como hemos podido ver, el SROI aporta soluciones de interés en este campo.

### REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Brest, P. y Harvey, H., 2008 : Money well spent. A strategic plan for Smart Philanthropy. Bloomberg Press. New York.

Lumby, S. y Jones, C., 2003. Corporate finance: Theory and practice. 7 ed. London: Thompson, 94-124

Nicholls J., 2009 : A Guide to Social Return on Investment. Cabinet Office of the Third Sector. London (1st ed).

Nicholls J., 2009 : Social Return on Investment – for social investing. How investors can use SROI to achieve better results. Cabinet Office of the Third Sector. London (1st ed).

Olsen S. y Nicholls, J., 2005 : “A Framework for Approaches to SROI”. DRAFT for Haas Social Metrics Conference Reviewers. <http://www.haas.berkeley.edu/responsiblebusiness/conference/documents/SROIFrameworkv.Haas.pdf>Sara Olsen.pdf (Consulta : 10 Mayo 2006).

Ryan, P. y Lyne, I., 2008 : Social Enterprise and the Measurement of Social Value: methodological issues with the calculation and Application of the Social Return on Investment. Education, Knowledge and Economy. Vol. 2, No. 3, November 2008, pp : 223-237.

Scholten, P., Nicholls, J., Olsen S. y Galimidi B., 2006 : Social Return On Investment. A guide to SROI analysis. Lente publishers. Amsterdam (1st Ed).

Tuan, M. 2008 : “Measuring and/or estimating Social Value Creation : Insights into eight integrated cost approaches”. Bill and Melinda Gates Foundation. University Press.

Emerson, J. 2001 : SROI Methodology : Analyzing the value of social purpose enterprise within a social return on investment framework, Working Paper, Disponible en <http://www.redf.org/learn-from-redf/publications/119> (Consulta a 4 de Agosto de 2009)

Datos del Tesoro Norteamericano. <http://www.ustreas.gov/offices/domestic-finance/debt-management/interest-rate/yield.shtml> (Consulta a 3 de Agosto de 2009).

HM Treasury, 2008 : The Green Book. Appraisal and Evaluation in Central Government. Treasury Guidance. London : TSO.

([http://www.hm-treasury.gov.uk/data\\_greenbook\\_index.htm](http://www.hm-treasury.gov.uk/data_greenbook_index.htm))  
(Consulta : 29 de Julio de 2009).

#### Gráficos

##### Gráfico 1 :

Fuente : Olsen, S. y Galimidi, B. (2008) : “Impact Measurement Approaches : recommendations to Impact Investors”. The Rockefeller Foundation, y elaboración propia.

##### Gráfico 2 :

Fuente : HM Treasury (2008): The Green Book. Appraisal and Evaluation in Central Government. Treasury Guidance. London : TSO. ([http://www.hm-treasury.gov.uk/data\\_greenbook\\_index.htm](http://www.hm-treasury.gov.uk/data_greenbook_index.htm)) (Consulta : 29 de Julio de 2009), y elaboración propia.

#### Notas:

- 1.- Brest, Paul and Harvey, Hal (2008): Money well spent. A strategic plan for Smart Philanthropy. Bloomberg Press. New York.
- 2.- Lumby, S., y Jones, C., 2003. Corporate finance: Theory and practice, 7 ed. London: Thompson, 94-124
- 3.- Emerson, J. 2001 : SROI Methodology : Analyzing the value of social purpose enterprise within a social return on investment framework, Working Paper, Disponible en <http://www.redf.org/learn-from-redf/publications/119> (Consulta a 4 de Agosto de 2009)
- 4.- Datos del Tesoro Norteamericano. <http://www.ustreas.gov/offices/domestic-finance/debt-management/interest-rate/yield.shtml> (Consulta a 3 de Agosto de 2009).
- 5.- HM Treasury (2008): The Green Book. Appraisal and Evaluation in Central Government. Treasury Guidance. London : TSO. ([http://www.hm-treasury.gov.uk/data\\_greenbook\\_index.htm](http://www.hm-treasury.gov.uk/data_greenbook_index.htm)) (Consulta : 29 de Julio de 2009).
- 6.- Ídem 2.



## Quienes somos

El IEAF es una Asociación Profesional sin ánimo de lucro, constituida el 18 de septiembre de 1965. Agrupa a los profesionales que desarrollan su actividad en las distintas áreas de los mercados financieros (análisis, brokerage, corporate y M&A, gestión de carteras, capital riesgo, etc.) así como a ejecutivos y directivos de entidades relacionadas con las finanzas y los mercados financieros y a profesionales de los departamentos económico-financieros tanto de empresas de la economía real como de centros académicos universitarios.

## Ámbito de actuación

El IEAF es una asociación española pero que se desenvuelve también en el ámbito internacional, gracias a su pertenencia a la EFFAS (European Federation of Financial Analysts Societies) que, a su vez, es miembro de la ICIA (International Council of Investment Associations) de ámbito mundial.

Además, el Instituto pertenece a la ACIIA®, (Association of Certified Investment Analysts) y tiene conferidos en exclusiva para España los derechos del Título de Analista Financiero Internacional CIIA®, cuya preparación académica realiza la Escuela de Formación del IEAF.

## Ventajas de ser miembro del IEAF

**Pertenecer a una Asociación profesional que vincula a sus miembros no solo intelectualmente, sino a través de una serie de servicios colegiales:**

- ✓ Presentaciones Financieras, donde los miembros del IEAF tienen la posibilidad real de dialogar con los primeros ejecutivos de las empresas cotizadas.
- ✓ Recibir publicaciones excelentes de gran calidad en materias financieras, de gobierno empresarial y responsabilidad corporativa, a través de la Fundación de Estudios Financieros, Centro de Pensamiento creado por el Instituto. Todas las publicaciones y trabajos de investigación están colgados en su web.
- ✓ La revista "Análisis Financiero", de gran prestigio profesional y académico.
- ✓ Conferencias y jornadas sobre asuntos de interés para los miembros, reciclaje profesional y descuentos en los cursos organizados por la Escuela de Formación y preparación de acreditaciones oficiales de la ACIIA®.
- ✓ Bolsa de trabajo.
- ✓ Biblioteca en la sede de la Escuela abierta a los socios.



## Objetivos

- 1.** Reforzar el vínculo intelectual y profesional entre sus miembros de forma que ayude a la defensa de sus intereses profesionales en el ámbito de la sociedad civil.
- 2.** Impulsar la formación permanente y la mejora profesional de quienes trabajan en el ámbito económico-financiero y de los mercados, sometidos a un Código Ético.
- 3.** Constituir un foro privilegiado para reciclaje e intercambio de información y experiencias entre profesionales, tanto en el ámbito nacional como internacional.

## LLAMA Y ASOCIATE

915.631.972 o entra en [www.ieaf.es](http://www.ieaf.es)

## COMO HACERSE MIEMBRO DEL IEAF

\*Cumplimentando directamente los Impresos de Solicitud de Admisión que pueden imprimirse desde la web y enviándolos al IEAF junto con la documentación requerida (\*)

\*En los teléfonos: 915.631.972 Srta. Susana Rodríguez o Delegación Barcelona Srta. Ana Fusté, Tel. 934.013.543

\*A través de internet. <http://www.ieaf.es> - e-mail: [secretaria@ieaf.es](mailto:secretaria@ieaf.es) o [ieaf@ieaf.es](mailto:ieaf@ieaf.es)

## Oficinas del IEAF

En Madrid: Avda de Brasil, 17-3º. 28020 Madrid

Delegación en Barcelona: Paseo de Gracia, 19, 08007 Barcelona

Existen dos páginas web a disposición de los miembros: [www.ieaf.es](http://www.ieaf.es), [www.fef.es](http://www.fef.es) y, desde ellas, el correspondiente link a la Escuela de Formación.

(\*) Las solicitudes de admisión de los candidatos a miembros del IEAF han de ser aprobadas por la Junta Directiva Nacional del Instituto