

José Luis Curbelo*

FINANCIACIÓN DEL DESARROLLO EN EL MARCO DEL BLENDING

El artículo analiza la brecha de bancabilidad de aquellos proyectos de inversión con participación del sector privado que tienen un impacto relevante en las denominadas Agendas de Sostenibilidad y Financiación del Desarrollo. Se reflexiona sobre los fallos de mercado que impiden el flujo de inversión privada hacia proyectos «con impacto» utilizando como parámetros: i) el nivel de desarrollo y solidez institucional y regulatoria de los países receptores; y ii) las tecnologías y modelos de negocio necesarios para el funcionamiento operativa y financieramente eficiente de las iniciativas de inversión. Se argumenta que una parte importante de la brecha de bancabilidad de los proyectos privados puede ser cubierta con inversión pública subsidiaria de la inversión privada mediante el uso de la financiación combinada o blended finance.

Development financing within the framework of blended finance

This article analyzes the bankability gap of investment projects with participation of the private sector that have a relevant impact on the Agendas for Sustainability and Development Financing. It reflects on the market failures that prevent the flow of private investment to developing countries towards "projects with impact". Arguments build on two parameters: i) the level of development and the institutional and regulatory soundness of the host countries, and ii) the technologies and business models necessary for the efficient operation of investment initiatives. Likewise, the article also argues that an important part of the bankability gap of private projects can be covered with public investments, by using blended finance structures as subsidiary to private investments.

Palabras clave: *blended finance, financiación combinada, brecha de bancabilidad, sector privado, instituciones financieras de desarrollo.*

Keywords: *blended finance, bankability gap, private sector, development finance institutions.*

JEL: *F3, F33, F34, F35, F39, F55.*

* Presidente Ejecutivo de COFIDES.

Contacto: JoseLuis.Curbelo@cofides.es

Agradezco a Raúl Moreno, Sara Matute, José Carlos Villena y Nuria Rodríguez, todos ellos de COFIDES, su ayuda inestimable en la elaboración de este documento. También agradezco las sugerencias de quien anónimamente ha revisado el trabajo. La responsabilidad de cualquier deficiencia de este es únicamente de quien lo firma.

Versión de junio de 2022.

<https://doi.org/10.32796/ice.2022.927.7486>

1. Introducción

Este artículo se basa en la ponencia que el autor presentó en Roma en el marco de la cumbre *Finance in Common 2021* en la que se reflexionaba sobre el futuro de los bancos de desarrollo. El trabajo repasa los desafíos que enfrentan las Instituciones Financieras de Desarrollo (IFD) multilaterales y bilaterales —y más en concreto sus ventanillas que operan a través del Sector Privado (en adelante se utilizará el término IFDSP —Institución Financiera de Desarrollo Sector Privado)— en el contexto de los múltiples y crecientes retos globales ligados a la agenda del desarrollo. Se presta particular atención a la movilización de recursos financieros provenientes del sector privado dirigidos al cumplimiento de los objetivos reflejados en la Agenda 2030 y en el Acuerdo de París, ampliamente compartidos por la comunidad internacional.

Los acuerdos políticos y la dimensión estratégica de los retos compartidos se consensuaron en el año 2015 en tres eventos celebrados en el marco de Naciones Unidas. Era un momento en el que, contrariamente a la actualidad, el consenso multilateral (Robinson, 2022) gozaba de relativa buena salud. En la *Cumbre* de Nueva York se aprobaron los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de lo que se ha venido a llamar *Agenda 2030*, que incluye dimensiones medioambientales, sociales y económicas. En el *Acuerdo de París* se sentaron las bases institucionales, estratégicas, financieras, tecnológicas y de capacidades para combatir el cambio climático y sus efectos, y recoge la voluntad compartida de los signatarios para proteger la biodiversidad. En la *Tercera Cumbre para la Financiación del Desarrollo* de Addis Abeba (Etiopía) se abordaron las necesidades y formas de movilización de la financiación necesaria para el logro de los anteriores objetivos (Organización de las Naciones Unidas [ONU], 2015). En el contexto de este artículo referiremos los tres consensos como las *Agendas* o *Agendas de la Sostenibilidad*. Mientras que los ODS identifican metas concretas para cada uno de los objetivos, el mensaje simple para una comunicación efectiva del Acuerdo

de París se sustancia en el objetivo de lograr limitar el calentamiento global a 1,5 °C sobre la temperatura del período preindustrial. Se aspira a lograr en 2050 la neutralidad global en el balance de carbono. Por su parte, los acuerdos de Addis Abeba ponen el énfasis en que el logro de los ambiciosos objetivos de desarrollo, sostenibilidad y clima exige la movilización estructurada de recursos nacionales e internacionales de origen privado y público.

También reconoce que, para movilizar la inversión privada, los recursos de origen público pueden incorporar diferentes niveles de concesionalidad (subvención), e incluso ser no reembolsables.

Entre las principales contribuciones de las tres Agendas destacan: *i)* una interpretación integral del desarrollo y la sostenibilidad como procesos con múltiples dimensiones (cada uno de los 17 ODS es una dimensión considerada como relevante) que necesitan coordinarse, medirse y, eventualmente, ser compensados si una intervención en una dimensión tuviera efectos negativos en alguna de las otras; *ii)* el reconocimiento del alcance universal de los retos y de la existencia de bienes públicos globales —desde la salud al trabajo digno, el calentamiento global o la preservación de los bosques y la biodiversidad— imposibles de circunscribir geográfica o socialmente. El logro de los objetivos compartidos es un asunto de todos y cada uno de los países independientemente de su renta per cápita o su índice de desarrollo humano, superándose con ello muchas de las dicotomías al uso en la economía del desarrollo, tales como donante/receptor, desarrollado/en-desarrollo, ricos/pobres, etc.; y *iii)* el énfasis en que la solución a los retos consensuados no puede proceder exclusivamente de la Ayuda Oficial al Desarrollo (AOD) de los gobiernos y de las entidades multilaterales —es decir, de los sectores públicos— sino que para su consecución es preciso tejer alianzas de múltiples actores e instituciones, públicos y privados, movilizar los recursos de la filantropía e involucrar activamente a la sociedad civil.

Para pasar de los «billions a los trillions» —de los millardos a los billones de dólares en la nomenclatura

latina y en expresión acuñada por el Banco Mundial (2015)— es necesario el diseño de estructuras financieras y de gobernanza innovadoras y flexibles que permitan el apalancamiento y multiplicación por un factor importante con recursos privados (*crowding-in*) de los fondos y capacidades que los gobiernos e instituciones asignan al desarrollo. En términos estadísticos el paradigma de financiación del desarrollo derivado de las Agendas ha llevado a la OCDE, encargada de la compilación de la información, al diseño y publicación de un nuevo indicador de cooperación al desarrollo. El nuevo indicador TOSSD (siglas en inglés de Ayuda Oficial Total al Desarrollo Sostenible) amplía los datos convencionales de la AOD, sitúa al receptor de los recursos (en vez de al emisor) en el centro de la métrica, contabiliza tanto los flujos oficiales como otros recursos movilizados por el apoyo público, e incluye datos de vehículos reembolsables (créditos, participaciones en capital, inversiones con híbridos de capital, garantías, seguros, etc.) que pueden, o no, incorporar algún grado de concesionalidad.

Aunque no existe una definición única comúnmente aceptada, en línea con el enfoque defendido por el Comité de Ayuda al Desarrollo (CAD) de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE)¹, por *blending* o «financiación combinada» (ambas expresiones se usan en el artículo) se entienden las estructuras de cooperación público-privada que facilitan el referido *crowding-in* de los recursos privados para la financiación de las Agendas. Es decir, se opta por defender un enfoque teleológico en el que predomina la finalidad y objetivos últimos (contribuir a la financiación de las Agendas) ligados a este tipo de instrumentos. En este sentido, el *blending* aspira a movilizar una parte importante de los ingentes recursos necesarios para el cumplimiento de las Agendas de la Sostenibilidad, reduciendo el riesgo real y percibido (*derisking*) de las transacciones en economías

sin grado de inversión, y en iniciativas² en las que tradicionalmente no incursiona el sector privado debido a fallos de mercado que se manifiestan tanto desde el lado de la demanda de inversión (precaria estabilidad institucional y marcos de gobernanza inapropiados para la inversión privada nacional e internacional, ausencia de planes económicos creíbles de largo plazo, mercados financieros y de capitales poco profundos, etc.) como desde la oferta (altos riesgos reales y percibidos, inestabilidad de las divisas, problemas de escalabilidad y economías de escala de los proyectos, tecnologías y modelos de negocio complejos y no suficientemente testados en entornos no convencionales, etc.).

Transcurrida ya la mitad de los tres lustros que los firmantes de la Agenda 2030 se dieron en 2015 para cumplir los ODS, nos adentramos en un período que el World Economic Forum (WEF, 2020) llama *Decade of Action and Delivery* (Década de Acción y de Resultados). El artículo se detiene, primero, en reflejar el contexto actual de la financiación para el desarrollo sostenible y analiza la vigente confluencia de, por un lado, nuevas prioridades para la acción colectiva multilateral y demandas crecientes para el cumplimiento de las Agendas consensuadas y, por otro, los diversos tipos de parálisis políticas y operativas para su cumplimiento. Contrariamente a 2015, el multilateralismo lleva años atravesando horas bajas, que se han acentuado con la invasión de Ucrania por Rusia el pasado 24 de febrero. Una resultante de la némesis entre demandas cambiantes y crecientes y parálisis política es la apreciable insuficiencia de los recursos públicos bilaterales y multilaterales para cumplir con los objetivos de las Agendas. Una insuficiencia que muy probablemente se acrecienta por la actual «guerra mundializada», en expresión del profesor Bertrand Badie³, en la que todos los países, también los menos ricos y alejados geográficamente del conflicto, sufrirán su terrible factura a

¹ Definición del CAD de la OCDE (2021a), publicada en *The OECD DAC Blended Finance Guidance*: «Blended finance is the strategic use of development, finance for the mobilisation of additional finance towards the SDGs in developing countries».

² El artículo utiliza a veces la expresión «iniciativas» para englobar indistintamente proyectos concretos y programas, que incluyen varios proyectos con características similares.

³ Entrevista en *La Vanguardia* el 14 de mayo de 2022.

través de, por un lado, la interdependencia energética o la escasez de alimentos o fertilizantes, y, por otro, de la reasignación hacia el conflicto y sus consecuencias domésticas de una parte de los recursos fiscales disponibles para cooperación al desarrollo en los países «donantes». Un reciente trabajo de Kharas y Rivard (2022) de la *Brookings Institution*, comentando los resultados presentados en las reuniones de primavera del Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, afirma que los canales para la financiación del desarrollo están en la actualidad obstruidos.

En segundo lugar, el artículo desarrolla la idea de *brecha de bancabilidad* de los proyectos y programas con participación privada. La exposición se acompaña de un *mapa conceptual* que plasma las posibilidades de que las iniciativas de inversión puedan movilizar en los mercados las capacidades y recursos financieros suficientes para su desarrollo. El mapeo se formaliza sobre la confluencia de dos dimensiones ortogonales que se corresponden con las características generales de la demanda y la oferta de inversión directa: *i) el país* en el que se desarrolle una determinada iniciativa y su *institucionalidad* subyacente; y *ii) la tecnología* que se vaya a utilizar en el proyecto o programa y el *modelo de negocio* que la haga comercialmente viable. El análisis colige que las posibilidades de allegar la financiación y las capacidades necesarias para desarrollar una iniciativa serán sustancialmente diferentes según apliquen o requieran tecnologías y modelos de negocio más o menos complejos y/o se desarrolle en países y entornos institucionales con o sin grado de inversión.

En tercer lugar, se ahonda en la financiación *blending* propiamente dicha. Defiende que la financiación combinada es simultáneamente un enfoque del desarrollo, junto con una metodología, práctica de diseño y estructuración financiera de iniciativas con impacto en el cumplimiento de las Agendas. En este sentido, se subraya el papel subsidiario que deben cumplir los recursos públicos respecto de tales iniciativas, intereses y recursos privados. En cualquier caso, la inversión pública (reembolsable y no reembolsable) aportada se debe fundamentar

en: *i) su adicionalidad; ii) su contribución al derisking* de las estructuras financieras e institucionales; y *iii) la orientación al impacto* del total de la financiación movilizada en el cumplimiento de los objetivos de las Agendas.

Las financiaciones estructuradas como *blending* son intensivas en recursos humanos especializados que han de estar dotados de habilidades relativamente escasas en el mercado. En los proyectos confluyen actores con diferentes aspiraciones y expectativas que, sin embargo, comparten espacios que posibilitan la cooperación entre los mismos y han de desplegar un alto nivel de inteligencia y proactividad. En este esfuerzo, el papel de las Instituciones Financieras de Desarrollo (IFD), y más en concreto, de las Instituciones Financieras de Desarrollo del Sector Privado (IFDSP), es crucial para concretar las iniciativas en transacciones específicas, tanto en las fases de conceptualización y originación de las iniciativas, como en su estructuración (es necesario incorporar múltiples actores, sensibilidades y restricciones) y a lo largo de toda la vida de las inversiones con sus correspondientes vicisitudes. De hecho, el artículo argumenta que una de las funciones esenciales de las IFDSP es, además de aportar recursos y estructurar creativamente transacciones que velen por optimizar, cuantificar y salvaguardar el impacto de las iniciativas en las Agendas, ejercer como *honest broker* entre los intereses, no siempre coincidentes, de actores públicos y privados con diferentes intereses, aspiraciones, perfiles de apetito por el riesgo y expectativas de retribución.

Finalmente, el artículo presenta las estructuras de dos innovadoras iniciativas de financiación combinada recientemente formalizadas con el liderazgo de la Compañía Española de Financiación del Desarrollo (COFIDES). El Fondo Huruma de desarrollo rural sostenible y el Programa de Energías Renovables Distribuidas para el África Subsahariana son una realidad porque, junto a COFIDES, ambas iniciativas cuentan con el concurso financiero e institucional de la AECID (Agencia Española para la Cooperación Internacional para el Desarrollo), a través de su fondo FONPRODE (Fondo para la Promoción del Desarrollo), y la Unión Europea

(UE), a través de la DG INTPA (Dirección General de Asociaciones Internacionales), así como de muy relevantes inversiones privadas de gestoras de fondos como CaixaBank y Allianz Global Investments, inversores y promotores privados y varias instituciones proveedoras de asistencia técnica.

2. Demandas crecientes y parálisis operativa y política

Siete años después de las declaraciones de intenciones consensuadas en 2015 tanto el despliegue temporal de las políticas para el cumplimiento de las Agendas como la disponibilidad de los recursos públicos y privados para un cumplimiento aceptable de las metas están siendo lentos y cicateros. Podría incluso argumentarse que, más allá de los discursos, el contexto geopolítico y económico actual es particularmente adverso y, desafortunadamente, poco receptivo tanto a un incremento presupuestario de los recursos públicos destinados a la cooperación al desarrollo y a la lucha contra el cambio climático y sus efectos, como al despliegue de las políticas que traduzcan los compromisos adquiridos en las cumbres multilaterales en intervenciones concretas. Por un lado, la magnitud de algunos desafíos se está mostrando con mayor severidad de la esperada, al tiempo que se están consolidando con inusitada severidad nuevas necesidades y prioridades geopolíticas. El resultado de ambas tendencias es, en un contexto de estrecheces fiscales generalizadas, la competencia creciente por el uso de los fondos disponibles destinados tanto a la financiación del conjunto de bienes públicos globales (cuya satisfacción requiere de elevados niveles de cooperación) como a satisfacer las nuevas demandas domésticas.

Ejemplos de las nuevas demandas globales que se han añadido a las metas definidas en las Agendas, son las perturbaciones ocasionadas por la aceleración de la transición digital y su impacto diferencial en amplísimos sectores sociales y regiones excluidos de su dinámica, la frecuencia e in Clemencia crecientes de los desastres

derivados de los cambios en el clima, que se ceba en los entornos menos favorecidos, o el actual incremento acelerado de las desigualdades derivadas tanto de las sucesivas y recurrentes olas de la COVID-19 como de la distribución dolorosamente asimétrica del acceso a la vacunación (United Nations Children's Fund [UNICEF], 2022). Y junto a lo anterior y siendo realistas, el logro de la paz en Europa ha devenido un bien público global de primer orden que muy probablemente condicione la evolución futura de todas las Agendas. De hecho, y con mayor severidad que en otras ocasiones, los impactos de la guerra que tiene como campo de batalla físico a Ucrania, están mundializados y se transmiten a través de múltiples interdependencias —energéticas, de alimentos y fertilizantes, cadenas de suministro, etc.— hacia muchos países en desarrollo alejados geográficamente del conflicto, afectando con particular virulencia a sus segmentos de población más vulnerable.

Además de lo anterior, la economía global está incurriendo aceleradamente en diversos «escenarios de transición» que añaden incertidumbre, lo que no facilita el flujo de recursos y soluciones que serían deseables hacia iniciativas con impacto en los países en desarrollo. Entre estos escenarios valdría señalar de forma no exhaustiva: *i)* alto y creciente endeudamiento, privado y público, que es necesario absorber paulatinamente en un entorno macroeconómico inestable; *ii)* distorsiones de las cadenas de suministro en el marco de la redefinición, aún contradictoria, de la geografía de la globalización y de las tensiones logísticas que están afectando a la oferta global de bienes; *iii)* redefinición generalizada de las matrices energéticas como consecuencia de los compromisos de lucha contra el cambio climático y de la necesidad de garantizar la seguridad energética sostenible en una amplia lista de países; *iv)* conflictiva reasignación de los costes de la transición hacia un modelo de energía menos dependiente de los hidrocarburos; *v)* riesgo de que los actuales incrementos de los precios se enquisten en niveles persistentes de inflación desconocidos desde hace años; y *vi)* vulnerabilidad macroeconómica de las economías más endeudadas ante los

muy probables incrementos de los tipos de interés, que irán paralelos a la salida de capitales de estos países y a la disminución y encarecimiento de la financiación externa.

Los resultados de la COP-26 celebrada en Glasgow en 2021 pueden ser leídos como un ejemplo palpable de las anteriores tendencias y de la consecuente parálisis en la profundización de las Agendas ligadas a la sostenibilidad⁴. Allí se hizo palpable que los países desarrollados no solo no habían alcanzado para 2020 la meta colectiva de movilización de 100.000 millones de dólares anuales (fijada en 2009 en la COP-15 de Copenhague), sino que mostraron su reticencia a incrementar las aportaciones de fondos necesarias para cumplir el Acuerdo de París y a adquirir compromisos concretos acerca de la reducción de emisiones. Ambas constataciones, aparte del ya referido entorno general respecto del multilateralismo y el contexto geopolítico, no son independientes de la concurrencia de restricciones financiero-fiscales generalizadas, las demandas crecientes de recursos, la percepción de asimetrías en la distribución de las cargas entre países⁵ o del marco de lo que arriba se ha referido como «escenarios de transición».

Sin embargo, y con todos los matices que pudieran hacerse al caso, la némesis entre demandas crecientes y parálisis operativa y política para el cumplimiento de las Agendas tiene un cierto elemento de optimismo. Las diferencias afectan no tanto a los objetivos a alcanzar, sobre los que el consenso es amplio, o a las maneras de enfrentarlos, sino que se refieren a cómo arrostrar sus elevadísimos costes y domeñar las altas incertidumbres (OCDE, 2021b). En concreto, la crítica acerca de

la conveniencia de contar con la participación del sector privado para el cumplimiento de las Agendas o respecto de la confianza en su capacidad para aportar soluciones eficientes, es relativamente baja, más allá de la lógica exigencia de una correcta e independiente supervisión y regulación de sus actividades. Este aparente consenso, no obstante, es mucho más matizado según la referencia se haga respecto de los países desarrollados que respecto de aquellos de desarrollo medio y bajo que no alcanzan de las agencias de *rating* financiero el grado de inversión. En esencia, según nos refiramos a un grupo u otro de países es diferente la posibilidad de movilizar recursos comerciales para hacer *bancable* una iniciativa.

Estimaciones de la UNCTAD de 2014, aceptadas también por el WEF (2020) y por Convergence (2021), sitúan el desfase anual de financiación entre necesidades de financiación y disponibilidad de AOD para el cumplimiento de la Agenda 2030 en, cuanto menos, 2,5 billones de dólares estadounidenses (USD) (Figura 1), equivalentes a alrededor del 3 % del producto interior bruto (PIB) global⁶. Doumbia y Lauridsen (2019) distribuyen (con cifras entre paréntesis en millardos de dólares) la necesidad de movilización de recursos privados según sectores, resultando que los más necesitados son los relacionados con las infraestructuras de transporte (420) y energía (320), mitigación del calentamiento global (300), telecomunicaciones (170), protección de la biodiversidad (140) y lucha contra los efectos del cambio climático (40).

Ciertamente las necesidades de movilización de recursos son muy relevantes, aunque, puestas en perspectiva comparada, pueden leerse con optimismo comedido: si es que hubiera la voluntad política necesaria, con tan solo redirigir (no tendría por qué ser adicional) el 3 % del PIB global (de origen privado y público) hacia iniciativas

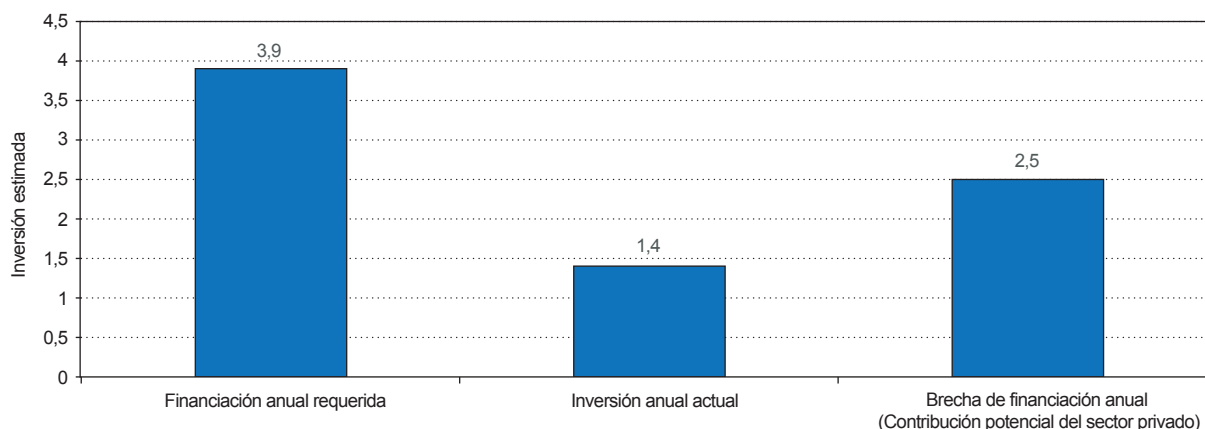
⁴ No obstante, son apreciables algunos compromisos anunciados fuera de las negociaciones respecto de la fijación de límites a las emisiones, la reducción del uso de carbón, el Compromiso Global de Metano o la preservación de los bosques.

⁵ Un ejemplo de asimetría es la posición mantenida por los países desarrollados respecto de las inversiones en infraestructuras de gas natural. Mientras que la justificaban en ellos como energía de transición, se mostraban renuentes a aceptarla en los países en desarrollo, la mayoría con niveles de electrificación muy bajos (Mabunda, 2022).

⁶ Según estimaciones de la OCDE (2020), el impacto adicional causado por la epidemia de COVID-19 en los países en desarrollo asciende a 1,7 billones de dólares anuales, que sumados a los 2,5 billones resultan en que el desfase total de financiación para el cumplimiento de las Agendas, acrecentado por los impactos de la emergencia sanitaria, ascienda a, cuanto menos, 4,2 billones de dólares. Es decir, alrededor del 5 % del PIB global.

FIGURA 1

BRECHA ANUAL DE FINANCIACIÓN AGENDA 2030
(En billones de dólares estadounidenses)



FUENTE: United Nations Conference on Trade and Development, *World Investment Report 2014* (UNCTAD, 2014). Estimación de referencia para el cumplimiento de las Agendas a 2030.

con impacto se cumplirían los retos de la Agenda 2030. Abundando en la comparación, la *Corporación Financiera Internacional* (Koplow y Steenblik, 2022) estima en un mínimo de 1,8 billones de dólares (2,1 % del PIB global) la cuantía total de subvenciones y transferencias que los gobiernos otorgan anualmente a actividades con un impacto negativo en la sostenibilidad: un mínimo de 640 millardos subvenciona actividades ligadas a los combustibles fósiles, un mínimo de 520 millardos a actividades agrarias no sostenibles, y un mínimo de 350 millardos favorece actividades con impacto contaminante en los ecosistemas acuáticos y marinos.

3. Brecha de *Bancabilidad* y Agendas de la Sostenibilidad

Siendo inmensa la necesidad de movilizar los recursos, capacidades y financiación del sector privado para la consecución de las Agendas, no todas aquellas inversiones o iniciativas en las que este pudiera participar *a priori* son capaces *per se* de obtener la

financiación necesaria para llevarlas a cabo. Esa posibilidad dependerá en gran medida de las percepciones que los promotores y los financiadores tengan sobre la viabilidad a largo plazo de las operaciones.

La Figura 2 presenta un mapa conceptual desarrollado sobre la lógica de un reciente informe de One Planet Lab (2021). Mapea en forma de diagrama lo que se puede llamar *Brecha de Bancabilidad* al respecto de la probabilidad de que un proyecto con participación del sector privado y con impacto en los ODS sea capaz de «cerrar» con unas condiciones apropiadas el nivel de financiación necesaria para asegurar su éxito.

El diagrama considera dos dimensiones ortogonales relativas a los factores que desde la demanda y la oferta condicionan la inversión privada y más en concreto aquella que tiene un impacto cuantificable en los ODS:

- El *País* en el que se desarrolla la iniciativa, con particular referencia a la calidad de sus *Instituciones*, y
- El tipo de *Tecnología* que utiliza el proyecto, así como el *Modelo de Negocio* que el inversor privado necesita implantar o desplegar para que la inversión,

FIGURA 2

BRECHA DE *BANCABILIDAD* DE LOS PROYECTOS CON IMPACTO EN LAS AGENDAS DE SOSTENIBILIDAD



NOTA: * Clasificación de países del Índice de Desarrollo Humano de Naciones Unidas.
 FUENTE: Elaboración propia, basada en One Planet Lab (2021).

además de tener impacto, sea razonablemente rentable para los participantes.

A efectos meramente conceptuales, el diagrama incorpora en ambas dimensiones diversas realidades. La dimensión *País/Institucionalidad* (eje horizontal) corresponde al lado de la demanda de inversión privada e intenta capturar tanto las características económicas e institucionales del país en cuestión, como los correspondientes fallos de mercado asociados. Esta dimensión se refiere no solo al nivel de desarrollo económico relativo del país concreto de acuerdo, por ejemplo, con las categorías del *Índice de Desarrollo Humano* de Naciones Unidas o los *rankings* similares al *Doing Business* del Banco Mundial⁷, sino también a la solidez y confiabilidad de sus marcos regulatorios o

de administración de justicia con los que tiene un alto nivel de correlación. El continuo distingue un primer estrato de países con un nivel de desarrollo «Muy Alto y Alto», una segunda categoría de países con un nivel de desarrollo «Medio», y un tercer grupo de países con un nivel de desarrollo «Bajo». Por otra parte, sin que se pueda establecer una causalidad directa entre ambos (ya que en un caso se cuantifica una batería de datos diversos asociados con el nivel de desarrollo y en otra la probabilidad de no honrar sus pagos) el nivel de desarrollo de un país y sus instituciones suele estar asociado al grado de inversión del mismo. A efectos argumentativos el diagrama también distingue entre países con y sin grado de inversión.

Los fallos de mercado relacionados con el lado de la oferta que condicionan la inversión privada en iniciativas con impacto se plasman en la dimensión *Tecnología/Modelo de Negocio* (eje vertical). Esta dimensión se refiere no solo a la sofisticación

⁷ <http://www.hdr.undp.org>. Este índice compila datos económicos y de educación, sanidad o nivel de vida. A efectos de la argumentación podría utilizarse cualquier otro indicador global que ordenara el nivel de desarrollo de los países.

tecnológica del proyecto de inversión en sí mismo, sino también a la complejidad y certidumbre de los modelos de negocio que sería preciso desplegar para el buen éxito de la misma y el logro de los objetivos de impacto. La Figura 2 diferencia tres realidades o subcategorías según que las tecnologías y modelos de negocio a implantar sean «Maduros», «Replicables» o de carácter «Pionero/Innovador».

Dentro de la lógica del mapa, la *brecha de bancabilidad* es creciente según el país y su institucionalidad se alejen del grado de inversión y las tecnologías y/o los modelos de negocio de las iniciativas sean pioneros y/o innovadores. La Figura 2 representa la magnitud de la referida brecha según una gradación de colores que evoluciona en la dirección de las flechas, siendo muy limitada la posibilidad de obtener financiación comercial si una iniciativa emplea una tecnología o requiere un modelo de negocio muy innovador y se desarrolla en un país con un nivel de desarrollo muy bajo y/o con marcos institucionales muy débiles o frágiles.

En los países de desarrollo medio y bajo la movilización de inversión y financiación privada a gran escala en y hacia proyectos con impacto en las Agendas es problemática ya que suele traer consigo externalidades positivas solo parcialmente apropiadas por los inversores. La teoría económica nos enseña que en estas circunstancias los mercados no suelen producir resultados socialmente deseables⁸. La dificultad afecta a todos los proyectos, incluso si aplican tecnologías y modelos de negocio maduros. Los riesgos de todo tipo (comerciales, tecnológicos, divisas, financieros, políticos y regulatorios, económicos, etc.) reales y percibidos por los inversores privados son difíciles de gestionar comercialmente, por lo que los actores dispuestos a asumir tales riesgos aspiran a compensar su asunción con tasas de rentabilidad sustancialmente superiores a las que podrían considerarse como las normales en los países más desarrollados.

La intervención pública compensatoria y subsidiaria para los proyectos con impacto debiera buscar, por una parte, la reducción de los riesgos hasta niveles aceptables (*derisking*) y, por otra, la estructuración creativa de las transacciones para retribuir a los inversores con tasas de rentabilidad coherentes con el nivel de riesgo que asumen. La movilización de la inversión privada hacia proyectos con impacto en los países en desarrollo se ve limitada por los siguientes tres bloques de obstáculos:

- *Marcos regulatorios, institucionales y de gobernanza débiles* o que no dan certidumbre suficiente a los inversores privados. La regulación y el armazón de políticas públicas necesarias para acompañar el desarrollo de la inversión privada, así como la seguridad jurídica para dirimir controversias y hacer aceptablemente predecibles los comportamientos de los actores en el largo plazo, de existir, suelen ser inestables y la certeza de su cumplimiento fidedigno débil. Así mismo, en estos países está poco diversificado el acervo de incentivos y políticas de apoyo al ecosistema, en parte por razones del propio desarrollo institucional, aunque también por el limitado espacio fiscal disponible.

- *Capacidad limitada para desarrollar iniciativas bancables*. La complejidad de la estructuración de las transacciones se deriva, a veces, de la naturaleza misma de las operaciones, aunque también de la debilidad de los ecosistemas necesarios para el desarrollo de los proyectos y programas que puedan obtener financiación comercial y de la frecuente concurrencia de dificultades objetivas para el desarrollo de modelos de negocio financieramente sostenibles. Como ejemplos ilustrativos de esta dificultad objetiva para hacer viables en países de desarrollo medio y bajo ciertos modelos de negocio, pueden mencionarse algunos instrumentos comunes en la financiación de proyectos privados de interés público en los países con grado de inversión, como son, por ejemplo, los sistemas de «pago por uso» o la «compensación pública de tarifas», habitualmente asociados a la provisión de

⁸ Ver el texto clásico de Baumol (1972).

servicios públicos en régimen de gestión indirecta. En estas circunstancias, los planes de negocio se enfrentan con la realidad de, en un caso, el tamaño generalmente insuficiente de la demanda solvente o, en el otro, la escasa eficiencia de las habituales cláusulas de equilibrio económico financiero, debido a las sustanciales restricciones fiscales. Asimismo, la utilización a largo plazo de divisas volátiles (cotización, convertibilidad, transferibilidad, translación al usuario de las variaciones en las cotizaciones, etc.) introduce incertidumbres que, por lo general, son comercialmente difíciles de gestionar.

- *Insuficiencia de recursos financieros y escasez de vehículos de inversión públicos y privados que se puedan conectar con los proyectos concretos.* Los mercados financieros y de capital locales son poco profundos, adolecen de la versatilidad necesaria para la canalización eficiente de recursos, y, generalmente, solo operan para financiar operaciones de corto plazo y crédito al consumo, al sector inmobiliario o para la adquisición de deuda pública. Por otra parte, suelen ser muy limitadas tanto la panoplia de instrumentos financieros que se puedan materializar en un proyecto concreto, como la disponibilidad de actores interesados y con capacidad para participar en los mismos.

En estas circunstancias, cualquier progreso hacia el logro de las Agendas exige la movilización de recursos de carácter público subsidiarios con los que se puedan allegar desde la iniciativa privada (sean estos del propio país receptor de las inversiones como desde el exterior). Los recursos públicos que se necesitan movilizar son tanto de carácter financiero como no financiero. En este rubro se incluyen, por ejemplo, las necesidades de apoyo al diseño e implementación de las políticas, la ayuda a las reformas institucionales o la transferencia de conocimiento y de asistencia técnica a los trabajadores y los proyectos. Así mismo, en un contexto de incertidumbre, la participación en una iniciativa de recursos públicos de origen bilateral y multilateral aporta con frecuencia el intangible de trabar el armazón institucional necesario para dar confianza adicional al conjunto de

los actores partícipes más allá de la mera suficiencia de fondos. La financiación pública subsidiaria, expresa o tácitamente, suele venir acompañada de ciertas influencias e inmunidades, siempre perfectamente legales, que contribuyen a la reducción real y percibida de los riesgos asociados a los proyectos, aportando confort a los actores. El *derisking* de las iniciativas se debiera traducir en un incremento de la inversión privada hacia proyectos con impacto y en la reducción tanto de los precios de la financiación como de las aspiraciones de rentabilidad de los inversores.

4. Las IFD en la financiación combinada o *blending*

Como se ha mencionado anteriormente al delimitar la definición de financiación combinada, la característica principal de este tipo de instrumento es su orientación prioritaria a la consecución de las Agendas de la Sostenibilidad en los países sin grado de inversión desde un enfoque de complementariedad entre actores públicos y privados. En este sentido, el *blending* ha de cumplir los siguientes criterios: *i)* tratarse de una cooperación alrededor del logro de una iniciativa de interés común, *ii)* entre actores públicos y comerciales de naturaleza diversa, *iii)* que alinean coherentemente sus intereses, fortalezas, actividades y recursos, *iv)* para en la medida de lo posible identificar y acordar los objetivos de la intervención y de la aportación de recursos (incluidos los no financieros) por cada una de las partes, *v)* evaluar, cautelar y asignar ordenadamente los riesgos entre los partícipes en función tanto de la tolerancia al riesgo de los recursos aportados como de las aspiraciones de retribución, y *vi)* retribuir ordenadamente a las partes de acuerdo a la prelación de riesgos.

El *blending* es, por tanto, una práctica de financiación fuertemente estructurada que obliga a los partícipes —una diversa pluralidad de actores públicos y privados— al diseño y gestión individualizada —*tailor made*— de cada iniciativa para alinear, complementar y estructurar recursos financieros y

no-financieros, así como intereses y expectativas. Como metodología de financiación de iniciativas de desarrollo va más allá de la teoría y práctica de la financiación convencional de proyectos, basada prácticamente en exclusiva en el mero fondeo de transacciones a través de financiaciones y transferencias públicas (de origen local, bilateral y multilateral), reembolsables o con algún nivel de concesionalidad, a iniciativas concretas con impacto suficiente en desarrollo.

En este proceso de cambio, las IFDSP se están viendo obligadas a transitar de ser mayormente meros fondeadores de transacciones en las que participa el sector privado —que en el mejor de los casos responden coherentemente a una estrategia— a asumir funciones integrales de alto valor añadido como posibilitadoras y estructuradoras de financiaciones complejas, además de como contribuyente de recursos financieros complementarios a los aportados por otros partícipes.

La financiación combinada exige de todos los actores partícipes un alto nivel de proactividad e inteligencia institucional. Podría argumentarse que ambas —proactividad e inteligencia institucional— son, en sí, una especie de «capital social colectivo» que los actores tienen que desarrollar en el contexto del diseño, financiación e implementación a lo largo del tiempo de una transacción. Si bien la construcción de ese capital social como bien público es responsabilidad de todos los partícipes, las IFDSP están llamadas a ejercer en la misma un papel de particular liderazgo para dar forma operativa a la estructuración de las transacciones, involucrando a los diversos actores. En este papel, las IFDSP han de buscar la conciliación entre las iniciativas e intereses de los diversos partícipes del sector privado con las aspiraciones e intereses públicos, quienes genuinamente habrán de estar comprometidos con el desarrollo sostenible y el impacto.

En cierta medida, y especialmente por sus requisitos de estructuración compleja, el *blending* tiene similitud con el *project finance* convencional, aunque, contrariamente a este, no tiene por qué utilizarse prioritariamente para la financiación de infraestructuras. Varias de las

operaciones de *blending* financiadas con recursos de la UE se han orientado al diseño de estructuras de intermediación dirigidos a la mejora del crédito en sectores ligados a la agricultura sostenible, la electrificación rural, la movilización productiva de las remesas de los emigrantes o directamente la inclusión financiera. A modo de ejemplo, la Tabla 1 enumera algunos ejemplos de iniciativas representativas de *blending* cofinanciadas con recursos de la UE y con referencia a la institución europea que ejerció el liderazgo en la estructuración de la transacción.

Como se ha dicho anteriormente, la financiación combinada de proyectos con impacto en la sostenibilidad es en sí misma una práctica compleja que combina *ad-hoc*, en función de las circunstancias concurrentes en cada iniciativa, recursos de distinto origen institucional y varios tipos de instrumentos financieros con diferentes niveles de subordinación y tramos de concesionalidad, tenor y tolerancia al riesgo. Actores relevantes de la financiación combinada son:

- *Promotores y accionistas privados y públicos.*

Estos últimos suelen ser las IFDSP. El interés del sector privado en participar como accionista de una iniciativa con impacto puede deberse o a que la misma se trata de un segmento de actividad que interesa comercialmente al promotor en el marco de una estrategia empresarial con una retribución de capital apropiada⁹, o a que, en el marco de la estructura de financiación y el modelo de negocio, el inversor-accionista considera conveniente la rentabilidad esperada y compatible con el riesgo asumido. La participación de las IFDSP como accionistas de una iniciativa, en tanto que su carácter público debiera mostrar adicionalidad respecto del mercado, debe justificarse por atributos tales como el impacto en los ODS y en la mitigación y adaptación al cambio climático, la capacidad de servir de argamasa tanto para el cierre de la financiación como para minorar la percepción de riesgo percibida por los diferentes

⁹ Es buena práctica distinguir los flujos de ingresos que reciben los promotores de los proyectos según se obtengan como retribución de su actividad industrial o como participación en beneficios como inversor.

TABLA 1
EJEMPLOS REPRESENTATIVOS DE PROYECTOS *BLENDING* FINANCIADOS CON APORTACIONES DE LA UE

Área geográfica/País	Proyecto	Sector	Coste total del proyecto (En millones de euros)	Institución financiera líder
Madagascar	<i>SUNREF – Sustainable Use of Natural Resources and Energy Finance (2019)</i>	Energía	40	AFD
Cuba	<i>Apoyo al fortalecimiento de tres instituciones de salud pública (2021)</i>	Salud	30	AFD
Regional, América Latina	<i>LAGREEN – Fondo de Bonos Verdes de América Latina (2019)</i>	Medioambiente	450	KfW
Líbano	<i>Emergency Trade Support for Lebanon (2020)</i>	Desarrollo sector privado (MiPyMes)	1.139	BERD
Latinoamérica, Caribe, África subsahariana y Asia	<i>Fondo Huruma de Desarrollo Rural</i>	Desarrollo rural	120	COFIDES
África subsahariana	<i>Programa de Generación Energía Renovable Distribuida para África Subsahariana (PIP-Energía)</i>	Energía	50 (estimación)	COFIDES
África subsahariana y países vecindad	<i>NASIRA risk sharing facility for local financial institutions</i>	Desarrollo sector privado (MiPyMes)	500	FMO
África subsahariana	<i>BOOST Africa</i>	Desarrollo sector privado (MiPyMes)	180	BEI

FUENTE: Elaboración propia con datos de la Comisión Europea.

actores, y la certidumbre de obtener una retribución conveniente (coherente con el riesgo de accionista asumido) para los recursos públicos reembolsables aportados.

- *Financiadores comerciales locales e internacionales* que, bien en divisas o en moneda local, consideran el desarrollo de la inversión y la estructura de garantías como un activo con riesgo coherente con la retribución neta.

- *Préstamos de las IFDSP a proyectos con impacto en el marco de su acción proactiva por el desarrollo de los países/sectores y el logro de los ODS*, que a veces incorporan algún nivel de subsidio en los intereses. Al

igual que cuando participan en el accionariado de una inversión, la participación de las IFDSP en los proyectos suele aportar un añadido de seguridad a los mismos y contribuye al ya referido *derisking*.

- *Sociedades privadas y públicas de garantías y avales y agencias de crédito a la exportación (ECA, por sus siglas en inglés)*. Aportan coberturas ante riesgos políticos y comerciales diversos y son instrumentales para facilitar fianzas a los proyectos y crédito a la exportación de los bienes y servicios necesarios para los mismos.

- *Agencias de cooperación internacional multilaterales y bilaterales*, tanto en su papel de impulsores

y proveedores de asistencia técnica, como de financiadores (con carácter reembolsable y mayor o menor grado de concesionalidad) de proyectos del sector privado con impacto. En el caso español esa función la desarrolla la AECID a través de su vehículo FONPRODE¹⁰. La Comisión Europea (Tabla 1) es particularmente activa en la aportación de recursos para financiación combinada, a través de su programa de garantías —Fondo Europeo de Desarrollo Sostenible (FEDS+)— para el período presupuestario 2021-2027, que respalda parcialmente los préstamos o inversiones que realicen otros inversores (intermediarios financieros, inversores individuales o fondos) a proyectos con impacto.

- *Recursos no reembolsables (o con muy bajo coste) para asistencia técnica y consultoría*, tanto de carácter económico y financiero, como de carácter sectorial y social. La asistencia técnica suele ser esencial en las fases de análisis de prefactibilidad de los proyectos (diseño y correcta estructuración de las transacciones, no solo desde un punto de vista financiero, sino también desde el punto de vista de todo aquello ligado a la solidez económica del modelo de negocio —sus «fundamentales»— y al cumplimiento de los ODS —impactos, medición, colaboración institucional, etc.—), así como cuando los proyectos están en ejecución. Algunos de los principales destinos de la asistencia técnica son la formación de los recursos humanos, la elaboración de metodologías de análisis y gestión de riesgos de los intermediarios financieros, la implantación de estándares y mitigación de impactos¹¹, la transferencia de buenas prácticas, etc.

- *Agencias internacionales especializadas*, como el Fondo Verde para el Clima de Naciones Unidas, dotado con 10 mil millones de dólares (que prevén apalancar por un múltiplo de diez, hasta los 100 mil millones), que pueden combinar recursos de sus diferentes

ventanillas para hacer posibles proyectos públicos y privados con impacto relevante en mitigación y adaptación al cambio climático¹².

- *Recursos de la filantropía* orientados al impulso de iniciativas en sectores esenciales de los ODS, como son la educación, la salud, las microempresas, la infancia o la mujer. El sector de la filantropía (que frecuentemente adquiere la forma institucional de fundaciones privadas promovidas por empresas, individuos de gran patrimonio u organizaciones caritativas) tiene una capacidad de movilización de recursos para el desarrollo del entorno de 100 millardos de USD (OCDE, 2018).

- *Inversores institucionales de largo plazo* tales como, por ejemplo, los fondos de pensiones o las empresas de seguros, que buscan invertir en activos de largo plazo que formen parte de estructuras de inversión que pueden ser atractivas después de que un tercero, generalmente de carácter público, reduzca algunos de los riesgos intrínsecos a las transacciones y asuma, por ejemplo, porcentajes suficientes de primeras pérdidas de los proyectos o se encarguen de proporcionar recursos de asistencia técnica para la ejecución eficiente de los mismos y la implantación de los modelos de negocio.

En resumen, además de financiación, el paradigma del *blending* aspira a integrar de forma flexible y no estandarizada conocimiento, recursos, alianzas y *expertise* (pericia) de diferentes actores, públicos y privados, para desarrollar estructuras complejas que se ajusten a las circunstancias concurrentes en cada proyecto o programa aportando una respuesta a objetivos de impacto predeterminados. Para la consecución de estos objetivos ha de reconocerse que cada actor participe en una iniciativa tiene razones e intereses para participar en la misma, ejerce una función que debe aportar valor, tiene diferente tolerancia al riesgo y aspira a una retribución que debe estar relacionada con el riesgo asumido. No es ajena a esta visión

¹⁰ <https://www.aecid.es/ES/la-aecid/fonprode>

¹¹ COFIDES acaba de lanzar el Programa *COFIDES Impact* en el marco del programa *Next Generation EU*.

¹² <https://www.greenclimate.fund/>

integradora el que el ODS 17 se denomine «Alianzas para lograr objetivos».

Desde un punto de vista meramente pragmático, llevar a buen puerto una transacción exige:

— *Definiciones claras* de: *i)* los objetivos del proyecto o el programa; *ii)* las razones por las que se justifica la aportación de recursos públicos (es decir, identificar los fallos de mercado que impiden el desarrollo comercial de las iniciativas sin financiación pública); *iii)* los ODS concretos a los que se pretende contribuir; y *iv)* las metas y métricas a alcanzar.

— *Identificación y evaluación de los actores* públicos y privados interesados en la iniciativa y de las circunstancias (intereses, lógicas, restricciones operativas, etc.) que concurren en cada uno de ellos con el fin de aportar valor. Es preciso, pues, encontrar un equilibrio pragmático (incluso podría decirse, acomodo) entre los *stakeholders* (partes interesadas) partícipes en una iniciativa, así como estructurar las transacciones de modo que, además de ser atractivas para el sector privado, justifiquen la aportación de recursos públicos por su adicionalidad e impacto medible y evaluable sobre la sostenibilidad.

— *Despliegue y estructuración eficiente de la paño*lía de instrumentos financieros disponibles, de modo que se optimicen, por una parte, la adicionalidad y complementariedad entre los mismos y, por otra, la relación entre riesgo asumido, subordinación y retribución esperada.

Desde la perspectiva del uso de recursos y capacidades públicos en estructuras de financiación combinada, las soluciones han de salvaguardar, al menos, las siguientes cinco características:

1) *Adicionalidad* respecto de lo que el mercado por sí solo está en condiciones de satisfacer. Es decir, *crowding-in* en lugar de *crowding-out* de los recursos privados.

2) *Carácter tractor* de la participación de terceros, consiguiendo la movilización de sus soluciones, recursos y habilidades.

3) Contribución al *derisking* (reducción del riesgo) al menos parcial, de la inversión de esos terceros.

4) Búsqueda de un *impacto real*, medido en relación con hitos específicos de las Agendas en geografías, sectores y grupos sociales vulnerables.

5) *Eficiencia de costes*; es decir, mostrar que la ratio de apalancamiento de los recursos privados movilizados sobre la base de las aportaciones de origen público es lo suficientemente alta no solo para avanzar hacia el cumplimiento de los objetivos, sino también para justificar el importante esfuerzo —en términos financieros, humanos, de inteligencia y de conocimiento— que es necesario movilizar para estructurar y supervisar las iniciativas.

5. Ejemplos de operaciones de financiación combinada promovidas por COFIDES

Mucho de lo anteriormente expuesto se ha materializado en las dos primeras operaciones de *blending* estructuradas en España con el liderazgo de COFIDES y la participación institucional de la AECID, a través de su fondo FONPRODE, y la Comisión Europea desde diversas ventanillas. Ambas operaciones movilizan una importante cantidad de recursos privados que tendrán un impacto directo en dos objetivos de impacto tan relevantes como son el desarrollo de pequeñas empresas rurales y la facilitación del acceso a electricidad de segmentos de población de muy bajos ingresos. El *Fondo Huruma de desarrollo rural sostenible* está dirigido a mejorar la competitividad y el acceso a la financiación de pequeños agricultores en áreas rurales de América Latina y Caribe, África y Asia. El *Programa de Energías Renovables Distribuidas para el África Subsahariana* (PIP-Energía) hará posible la electrificación sostenible *off* y *mini-grid* de zonas rurales y periurbanas marginales sin acceso a la electricidad que por su perfil de riesgo son en la actualidad poco atractivas para los actores privados. Ambos programas, aparte de recursos reembolsables privados y públicos con diferente tolerancia al riesgo y diferentes expectativas de retribución, incorporan recursos de asistencia técnica para estudios de prefactibilidad,

mejora de la eficiencia en la gestión de los activos, formación para los operadores y usuarios, etc.

Ejemplo 1. Fondo Huruma de Desarrollo Rural

Estructurado por COFIDES, la Comisión Europea aprobó su contribución al *Fondo Huruma* a principios de 2018. Es el mayor fondo de impacto social de España. En el mismo se entrelazan en una estructura muy creativa diversos actores, tanto españoles como internacionales, privados y públicos. El Fondo ha sido capaz de movilizar 120 millones de euros, de los que más de 90 millones son de origen privado. Huruma busca apoyar a productores agropecuarios mediante una estrategia de inversión que consiste en financiar e invertir un mínimo de un 70 % de los recursos disponibles en instituciones microfinancieras con enfoque rural, mientras que el otro 30 % pueden ser financiaciones directas a empresas agrícolas, incluidas cooperativas y otras de carácter social. El Fondo está gestionado por la firma española de inversiones de impacto *GAWA Capital*¹³.

La estructura *blending* ha permitido movilizar los anteriormente referidos 90 millones de euros de inversores privados, entre los que se encuentran importantes actores del sector como *Caixa Private Bank*, *I-Capital*, *CeniARTH*, o el grupo *Allianz*¹⁴. COFIDES también invierte en el fondo con cargo a su propio balance¹⁵. Huruma cuenta con un compromiso de inversión en un tramo de primeras pérdidas de la Comisión Europea (10 millones de euros) y una aportación de la Cooperación Española, con cargo al FONPRODE, que ha suscrito títulos de deuda por importe de 20 millones de euros. En resumen, las aportaciones públicas han permitido en gran medida el *derisking* para otros inversores.

¹³ <http://www.gawacapital.com>

¹⁴ ICAPITAL AF EAF S.A. es una firma de asesoramiento financiero y patrimonial (<http://www.icapital.es>). CeniARTH es un *family office* unifamiliar centrado en la financiación de soluciones de mercado que benefician a comunidades desatendidas (<http://ceniARTHllc.com>).

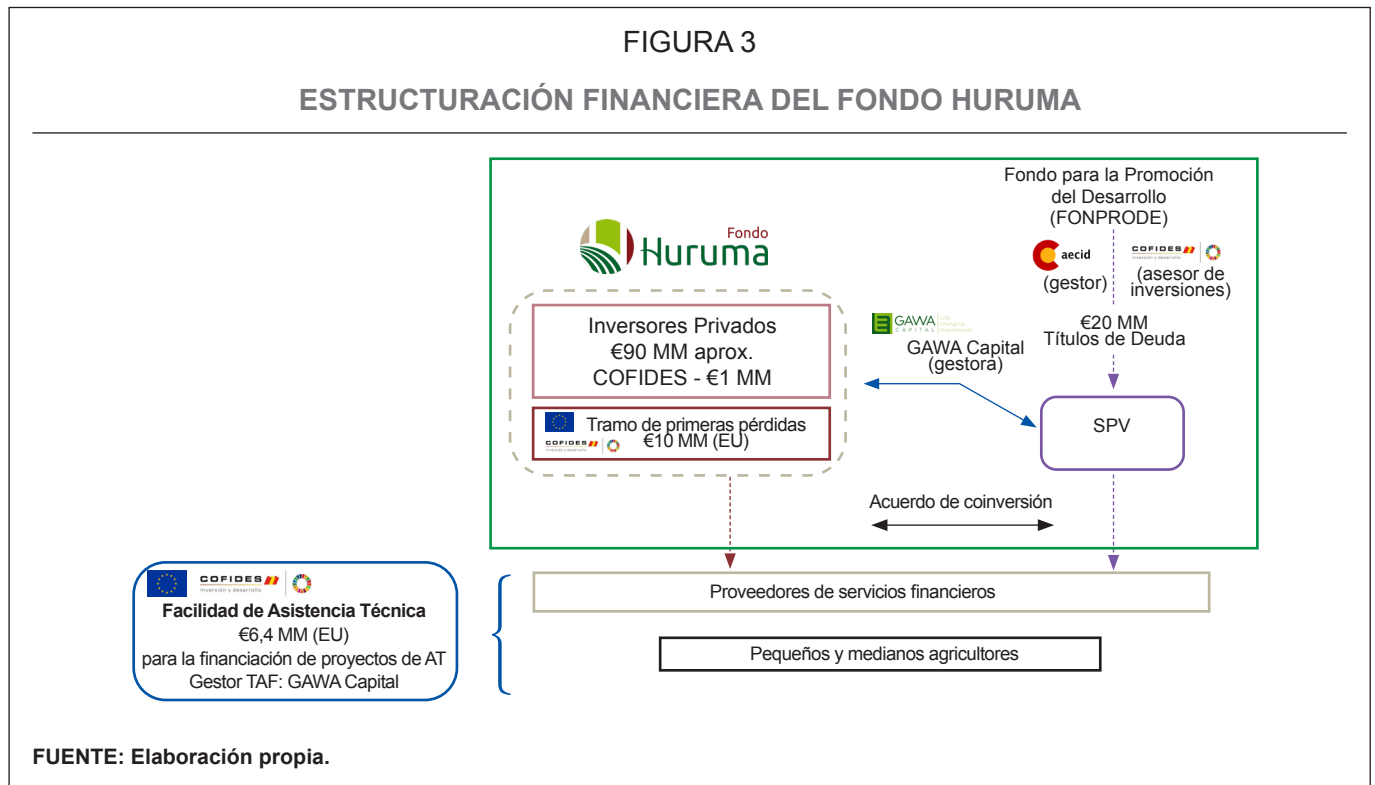
¹⁵ La inversión de COFIDES en esta operación cursa en las mismas condiciones que los inversores privados.

Un rasgo diferencial de la iniciativa es la constitución de la Facilidad de Asistencia Técnica (TAF, por sus siglas en inglés) que permitirá maximizar el efecto transformador de las inversiones, apoyando directa e indirectamente a los beneficiarios finales de las mismas, así como maximizar el impacto social del Fondo. La TAF está dotada con una donación de la Unión Europea de 7,7 millones de euros, que podrían ampliarse con contribuciones de otros potenciales donantes. La facilidad de asistencia técnica está gestionada también por GAWA, se constituye como un vehículo paralelo al Fondo y cuenta a nivel operativo con un Comité de Coordinación (*Steering Committee*) de expertos.

Tras solo dos años desde el inicio de su actividad, el Fondo Huruma ya ha aprobado (a la fecha en la que se escribe este artículo) 16 propuestas de inversión por un monto total de 65 millones de euros, de los que el 65 % se materializa en América Latina, 30 % en India y 10 % en África (Figura 3).

El Fondo Huruma está demostrando ser un instrumento particularmente innovador con una estructura que ha sido capaz de combinar con alto nivel de apalancamiento recursos de asistencia técnica y de inversión reembolsable de diferente tipo (más de 90 millones de euros de inversión privada en el fondo con 30 millones de euros públicos, que a su vez se multiplicarán por un importante factor con las inversiones de los beneficiarios finales), así como tramos de aportaciones públicas y privadas con diferente tolerancia al riesgo. Es particularmente relevante el tramo público de primeras pérdidas. Desde COFIDES se entiende el Fondo Huruma como una iniciativa «piloto», de cuyo éxito se espera atraer en el futuro cada vez más recursos privados hacia inversiones con impacto en las Agendas y, más concretamente, para la mejora de la competitividad de los pequeños productores agropecuarios, que pasarán de una economía de subsistencia a una mayor integración en los mercados. En esta transición es imprescindible la asistencia técnica que permite no solo mejorar la competitividad de las explotaciones agrícolas y ganar valor añadido en la producción y en la comercialización, como facilitar el

FIGURA 3
ESTRUCTURACIÓN FINANCIERA DEL FONDO HURUMA



acceso a servicios financieros diversificados de un segmento empresarial al que no le es fácil acceder a los mismos con eficiencia.

La estructura del programa es suficientemente versátil como para permitir su réplica, tras los correspondientes aprendizajes, en otras iniciativas que, incluso, pudieran dirigirse a actividades económicas diferentes del sector agrario; para adentrarse, por ejemplo, en facilitar la transición verde de muchos pequeños empresarios. En la actualidad los equipos de COFIDES están trabajando en el diseño, estructuración y negociación con diferentes actores —incluidos el vehículo FONPRODE y la UE, así como diversos inversores privados potenciales— de un fondo con aspiraciones a facilitar la mitigación y adaptación al cambio climático de pequeños empresarios de América Latina¹⁶.

¹⁶ Esta, aún *non nata*, iniciativa tiene provisionalmente el nombre de *Fondo Kualí*.

Ejemplo 2. Programa de Generación de Energía Renovable Distribuida para África Subsahariana (PIP-Energía)

El Programa aborda los obstáculos al desarrollo y financiación de proyectos de energías renovables fuera de la red, así como la creación de miniredes eléctricas en zonas hoy desatendidas. Tiene como objetivos: *i)* facilitar el acceso al servicio básico de la electricidad en zonas remotas e insuficientemente atendidas del África subsahariana; *ii)* mejorar el uso productivo de la energía por parte de las comunidades beneficiarias y de poblaciones muy desfavorecidas; *iii)* mejorar las condiciones de vida en ámbitos diversos, incluidos la salud y la educación; *iv)* posibilitar la movilización de la participación del sector privado local e internacional, tanto aportando soluciones tecnológicas y de modelo de negocio apropiadas para los entornos objetivos, como contribuyendo a la financiación de los

proyectos; y v) apoyar a los países en su transición hacia una matriz energética más sostenible.

Una novedad del PIP-Energía es que la aportación de 20 millones de euros de la Unión Europea, proveniente del Fondo Europeo de Desarrollo Sostenible (FEDS), se materializa en la forma de garantías presupuestarias, lo que supone una importante innovación en los instrumentos tradicionalmente utilizados por la Unión. La garantía presupuestaria ha permitido a la Cooperación Española, a través del FONPRODE, otorgar financiación en forma de deuda subordinada por más de 28 millones de euros. La totalidad de los recursos se destinan a financiar directamente proyectos de iniciativa privada que serán estructurados como sociedades de propósito específico, y a movilizar financiación adicional que provendrá en gran medida del sector privado. En concreto, la garantía, a través de COFIDES, cubrirá el 70 % de la exposición del FONPRODE en cada proyecto, tras un primer tramo de pérdidas del 10 % asumido por el FONPRODE.

La participación de COFIDES se sustancia en la gestión del Programa, seleccionando los proyectos elegibles, estructurándolos para su posible financiación por el FONPRODE, supervisando su ejecución y gestionando las garantías del FEDS a favor del FONPRODE con el objetivo de atraer inversiones privadas. Para la identificación de los proyectos beneficiarios de la financiación, COFIDES lanzó una Convocatoria de Proyectos (*call for proposals*) en mayo de 2020 que se publicitó a través de múltiples canales españoles e internacionales, incluido IRENA¹⁷. Se recibieron más de 150 propuestas con solicitudes de financiación de más de 600 millones de euros y de asistencia técnica de más de 13 millones. De estas solicitudes, se pre-seleccionaron 20 proyectos, de los cuales algunos de ellos ya se encuentran en una fase avanzada de diligencia debida.

¹⁷ La Agencia Internacional de Energías Renovables (IRENA, por sus siglas en inglés) es una agencia intergubernamental que apoya a los países en su transición a un futuro basado en las energías renovables. Tiene su sede en Abu Dabi (Emiratos Árabes Unidos).

Cada proyecto apoyado por la garantía seguirá una misma estructura financiera: *i)* un capital mínimo del 25 %, aportado por los promotores del proyecto, por adelantado o a prorrata de los desembolsos de la deuda; *ii)* un tramo de deuda júnior de hasta el 35 % aportado por el FONPRODE en su calidad de intermediario financiero; y *iii)* deuda sénior por el resto aportada por bancos comerciales u otros prestamistas (Figura 4).

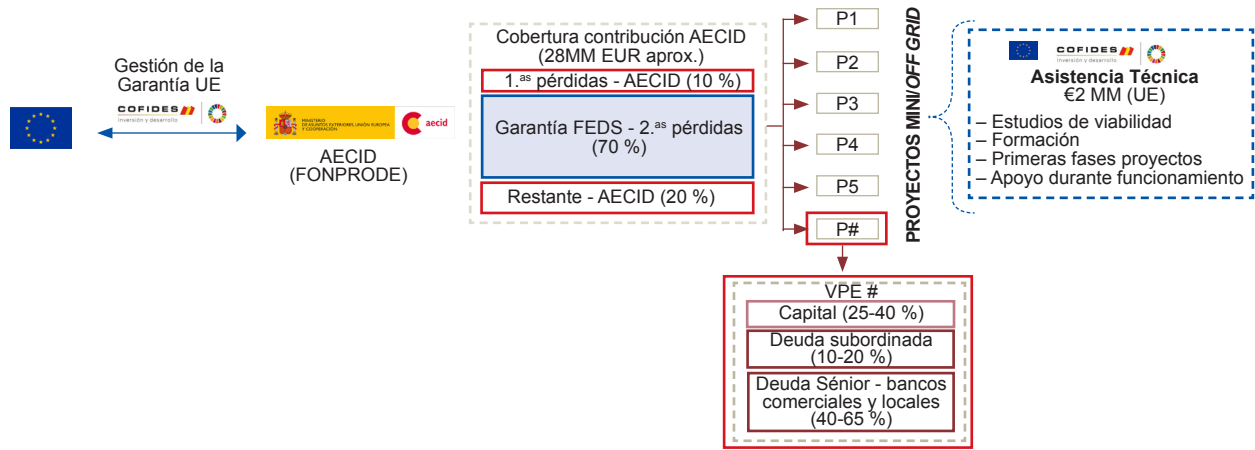
Esencial en el Programa es su componente de Asistencia Técnica de 2 millones de euros, aportada por la Unión Europea. Su objetivo es apoyar los proyectos seleccionados, tanto durante el período de preparación y construcción, facilitando así el despliegue de la garantía del FEDS, como durante el período de funcionamiento cuando las minicentrales estén generando energía y prestando servicio a las comunidades locales.

Se espera que, como resultado de la contribución del FEDS y de la AECID, se generen 36,7 MW de capacidad adicional de energía renovable, 51 GWh/año de producción adicional de electricidad a partir de fuentes renovables, el acceso a la electricidad de al menos 180.000 nuevas personas, principalmente en zonas rurales y periurbanas, y la reducción de las emisiones de gases de efecto invernadero de 17 kilotoneladas equivalentes de CO₂/año.

Finalmente, y dada la importante acogida que el PIP-Energía ha tenido en el sector de la cooperación financiera, incluidas las instituciones comunitarias, COFIDES ya trabaja con la AECID en un nuevo programa que, también aprendiendo las lecciones de la implementación del PIP-Energía, multiplique la capacidad de movilización de recursos públicos y privados para la electrificación sostenible y se extienda hacia otras geografías, además de al subcontinente subsahariano. El programa se llamará SOL (Sustainable Off/mini-grid Solution Leveraging Private Investments) y se desarrollará en el Marco Presupuestario Plurianual 2021-2027 de la Unión Europea con financiación y apoyo del FEDS+, sucesor del FEDS, la Cooperación Española y otros inversionistas y desarrolladores de proyectos públicos y privados.

FIGURA 4

ESTRUCTURACIÓN FINANCIERA DEL «PROGRAMA DE GENERACIÓN DE ENERGÍA RENOVABLE DISTRIBUIDA PARA ÁFRICA SUBSAHARIANA»



FUENTE: Elaboración propia.

6. Conclusiones

En un contexto internacional particularmente convulso como el actual, el cumplimiento de las Agendas que la comunidad internacional consensuó hace ahora 7 años en unas circunstancias álgidas de cooperación multilateral en tres cumbres de Naciones Unidas celebradas en Nueva York, París y Addis Abeba, no está atravesando su mejor momento. Los retos marcados por los Objetivos de Desarrollo Sostenible de la Agenda 2030 y el Acuerdo de París están claramente desbordados por la confluencia de fenómenos sobrevenidos de diversa índole: *i)* una crisis sanitaria virulenta con efectos terribles en todas las geografías, aunque particularmente en los países menos desarrollados y sus poblaciones de menores ingresos, cuyos impactos en el crecimiento económico y efectos en la salud, la desigualdad, etc. se prolongarán en el tiempo; *ii)* la acumulación interrelacionada de varios escenarios de transición en la economía global (digitalización acelerada y desigual, transición energética y climática,

redefinición de hegemonías políticas, reconfiguración de los mercados y de las cadenas de suministro, inflación que corre el riesgo de enquistarse, etc.); y *iii)* una terrible «guerra mundializada» que está teniendo indeseables derivas políticas y severos efectos económicos en territorios muy lejanos del escenario bélico.

Si el contexto fiscal previo a los fenómenos sobrevenidos era ya de altísimos endeudamientos públicos y privados, tanto en los países en desarrollo como en los países desarrollados, en las nuevas circunstancias, la estrechez fiscal se está traduciendo en que la movilización de recursos adicionales y su asignación entre usos alternativos es un ejercicio de economía política complejo, no exento de dilemas éticos, y con profundos impactos en los equilibrios políticos de los países.

Aún es pronto para evaluar la magnitud de la regresión durante los últimos años del avance hacia el logro de los ODS en los países menos desarrollados y en sus poblaciones más preteridas, que penosamente sufrirán el incremento de hambrunas y de desnutrición, mayor inflación, merma de cosechas, salidas

de capitales, impactos en el calentamiento global y en los desastres naturales, menor inversión en salud y educación, rupturas de las cadenas de suministro, etc. Desgraciadamente, y por muy insolidario que sea, es altamente probable que en los países donantes se consolide una tendencia hacia la reasignación de las prioridades en el uso de los recursos disponibles para la cooperación internacional en detrimento de los países y grupos necesitados lejanos. Expresamente, o no, la justificación del desvío de recursos será la aspiración de amortiguar los impactos domésticos en los países donantes de los desequilibrios inducidos por la guerra, las diversas transiciones enumeradas y los impactos de la pandemia en el crecimiento de las economías desarrolladas.

Visto en perspectiva, tres de las principales contribuciones de la Agenda 2030 y del Acuerdo de París son: *i*) la interpretación de que el desarrollo y la sostenibilidad son procesos con múltiples dimensiones, que se plasmaron en 17 ODS; *ii*) el reconocimiento del alcance universal de los retos, que se constituyen como bienes públicos globales imposibles de circunscribir geográfica o socialmente; y *iii*) el convencimiento de que la solución a los retos consensuados no es responsabilidad exclusiva de los sectores públicos y su financiación (nacional, bilateral y multilateral), sino que es preciso tejer alianzas y movilizar recursos de múltiples actores, públicos y privados, así como con la sociedad civil, cada uno con diferentes y legítimas motivaciones, tolerancia al riesgo y aspiraciones de retribución. No es ajena a esta visión el que el ODS número 17 se llame «Alianzas para lograr los objetivos».

Antes de los fenómenos sobrevenidos referidos en el artículo, se estimaba que el desfase anual de financiación pública (bilateral y multilateral) o AOD (Asistencia Oficial del Desarrollo), para el cumplimiento de la Agenda 2030 supera los 2,5 billones de dólares anuales (3 % del PIB global) que, con toda seguridad, es en la actualidad mucho más amplio si se suman las necesidades derivadas de los impactos devastadores y asimétricos de la pandemia. Hay estimaciones solventes

que lo elevan a los 4,2 billones de dólares anuales, o alrededor del 5 % del PIB global. Para cerrar las citadas brechas es preciso, además de reducir los cuantiosos subsidios y transferencias hacia actividades que van contra los objetivos de las Agendas (subvenciones a los hidrocarburos o a la agricultura y ganadería intensivas, por ejemplo), movilizar de forma sostenida importantes cantidades de inversión privada complementaria a la AOD, para que se dirija a iniciativas que satisfagan el cumplimiento de los objetivos compartidos de sostenibilidad, clima y desarrollo.

Conforme nos adentramos en el período intermedio de los tres lustros en que debieran alcanzarse los ODS de la Agenda 2030, el único modo de allegar los billones de dólares, frente a los millardos de origen público actualmente disponibles (lo que el Banco Mundial etiqueta con el lema *from billions to trillions*), necesarios para hacer frente a las necesidades definidas por las Agendas, es el diseño de estructuras financieras y de gobernanza innovadoras y flexibles que permitan el apalancamiento y multiplicación por un factor importante con recursos privados (*crowding-in*) de los fondos y capacidades que asignan los gobiernos e instituciones multilaterales.

Como ejemplos ilustrativos de todo lo anterior, el artículo presenta las estructuras de dos innovadoras transacciones de financiación combinada recientemente formalizadas con el liderazgo de COFIDES. Ambas transacciones cuentan con el impulso de la AECID y la UE, que, además, aportan fondos que, convenientemente estructurados, movilizan inversión privada de gestores de fondos muy relevantes (*CaixaBank* y *Allianz Global Investments*), diversos inversores y promotores privados y varias instituciones proveedoras de asistencia técnica. El *Fondo Huruma de desarrollo rural sostenible*, gestionado por *Gawa Capital*, está dirigido a mejorar la competitividad y el acceso a la financiación de pequeños agricultores en áreas rurales de América Latina y Caribe, África y Asia. El *Programa de Energías Renovables Distribuidas para el África Subsahariana*

(PIP-Energía) hará posible la electrificación sostenible *off y mini-grid* de zonas rurales y periurbanas marginales sin acceso a la electricidad que por su perfil de riesgo son poco atractivas para los actores privados. Ambos programas, aparte de recursos reembolsables privados y públicos con diferente tolerancia al riesgo y diferentes expectativas de retribución, incorporan recursos de asistencia técnica de carácter estratégico para estudios de prefactibilidad, mejora de la eficiencia en la gestión de los activos, formación para los usuarios, etc.

El *blending* es una práctica de financiación fuertemente estructurada que exige de todos los actores intervinientes un alto nivel de proactividad e inteligencia institucional. El diseño y gestión individualizada —*tailor made*— de cada iniciativa ha de alinear, complementar y estructurar recursos financieros y no financieros, así como intereses y expectativas de una diversa pluralidad de actores públicos y privados. El corolario esencial para los sectores públicos, especialmente las IFDSP, es pensar la financiación de programas y proyectos en términos mucho más amplios que los del mero fondeo de transacciones (el común de la teoría y práctica de la financiación del desarrollo convencional) y transitar a ser instituciones crecientes que, junto a un conocimiento profundo y sofisticado de finanzas avanzadas, son capaces de «escuchar» a los diferentes actores, buscar soluciones imaginativas a relaciones complejas, establecer consensos entre partes, salvaguardar criterios de subsidiaridad y adicionalidad de la financiación pública y velar porque las iniciativas aporten soluciones mensurables a los objetivos de las Agendas.

Referencias bibliográficas

- Banco Mundial. (2015). *From billions to trillions: MDB contributions to financing for development*. Grupo Banco Mundial. <https://documentos.bancomundial.org/es/publication/documents-reports/documentdetail/602761467999349576/from-billions-to-trillions-mdb-contributions-to-financing-for-development>
- Baumol, W. J. (1972). On Taxation and the Control of Externalities. *American Economic Review*, 62(3), 307-322.
- BEI, Banco Europeo de Inversiones. (2016). *A ground-breaking fund attracts private investments from climate and development projects*. <https://www.eib.org/en/stories/climate-and-development-equity>
- Collier, P. (2018). *The future of capitalism: Facing the new anxieties*. Harper.
- Consejo Europeo. (2019). *The future of the European financial architecture for development*. October. https://www.consilium.europa.eu/media/40967/efad-report_final.pdf
- Consejo Europeo. (2021, June 14). *Council adopts conclusions on enhancing the European financial architecture for development* [Comunicado de prensa]. <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2021/06/14/council-adopts-conclusions-on-enhancing-the-european-financial-architecture-for-development/>
- Convergence. (2021). *The State of Blended Finance 2021*.
- Doumbia, D., & Lauridsen, M. L. (2019). Closing the SDG Financing Gap: Trends and Data. EMCompass Note 73. *International Finance Corporation*.
- ETTg, European Think Tanks Group. (2021). *Financing the 2030 Agenda. An SDG alignment framework for Public Development Banks*. October. <https://ettg.eu/publications/financing-the-2030-agenda-an-sdg-alignment-framework-for-public-development-banks/>
- Kharas, H., & Rivard, C. (2022, May 11). Financing for sustainable development is clogged. *Blog Future Development, World Bank and Brookings Institution*. <https://www.brookings.edu/blog/future-development/2022/05/11/financing-for-sustainable-development-is-clogged/>
- Kleiterp, N. (2017). *Banking for a better world*. Amsterdam University Press.
- Koplow, D., & Steenblik, R. (2022). *Financing our survival: Building a Nature Positive Economy through Subsidy Reform*. <http://www.businessfornature.org>
- Mabunda, J. (2022). Addressing Africa's dual challenges: Climate change and electricity access. *Blog Africa in Focus, Brookings Institution*. <https://www.brookings.edu/blog/africa-in-focus/2022/01/25/addressing-africas-dual-challenges-climate-change-and-electricity-access/>
- OCDE, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos. (2018). *Private Philanthropy for development*. <https://www.oecd.org/dac/private-philanthropy-for-development-9789264085190-en.htm>
- OCDE, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos. (2020). *COVID-19 crisis threatens Sustainable Development Goals financing*.

- OCDE, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos. (2021a). *The OECD DAC Blended Finance Guidance*. https://www.oecd-ilibrary.org/development/the-oecd-dac-blended-finance-guidance_ded656b4-en
- OCDE, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos. (2021b). *Global Outlook on Financing for Sustainable Development 2021: A New Way to Invest for People and Planet*. <https://www.oecd.org/dac/global-outlook-on-financing-for-sustainable-development-2021-e3c30a9a-en.htm>
- One Planet Lab. (2021). *Blended finance for scaling up climate and nature investments*. November. <https://www.lse.ac.uk/granthaminstitute/publication/blended-finance-for-scaling-up-climate-and-nature-investments/>
- ONU, Organización de las Naciones Unidas. (2015). *Addis Ababa Action Agenda of the Third International Conference on Financing for Development*.
- Robinson, M. (2022, February 15). Climate accountability now. *Social Europe*. <http://www.socialeurope.eu/climate-accountability-now>
- UNCTAD, United Nations Conference on Trade and Development. (2014). Investing in the SDGs: An Action Plan for promoting private sector contributions. In *World Investment Report 2014* (pp. 140-146).
- UNICEF, United Nations Children's Fund. (2022, January). Financing gap estimates. In *Costs and predicted financing to deliver COVID-19 vaccines in 133 low-and middle-income countries* (pp. 24-39). <https://www.unicef.org/documents/costs-and-predicted-financing-gap-deliver-covid-19-vaccines-133-low-and-middle-income>
- WEF, World Economic Forum. (2020). *Charting the course for SDG financing in the decade of delivery*. January. <https://www.weforum.org/agenda/2020/01/unlocking-sdg-financing-decade-delivery/>