

# AMPLIAR LA FINANCIACIÓN PARA LOS OBJETIVOS DE DESARROLLO SOSTENIBLE

Inversión Extranjera Directa,  
Intermediación Financiera y  
Asociaciones Público-Privadas



**United Nations**  
Global Compact



|  |           |   |           |
|--|-----------|---|-----------|
| <b>PRÓLOGO</b>   | <b>03</b> | <b>PARTE III: ASOCIACIONES PÚBLICO-PRIVADAS</b>                                       | <b>30</b> |
| Abreviaturas   | 04        | <b>Modelos de negocio combinado</b>   | <b>31</b> |
|  |           | Preferencias e incentivos del consumidor  | 32        |
| <b>INTRODUCCIÓN</b>  | <b>05</b> | Modelos de pago por desempeño   | 32        |
| <b>Ampliar la financiación privada para los Objetivos de Desarrollo Sostenible</b> | <b>05</b> | Pago por servicios ambientales  | 33        |
| <b>El papel de la intermediación empresarial y financiera</b>                      | <b>07</b> | Compensaciones privadas, compromiso público y contratos a largo plazo                 | 33        |
|  |           | <b>Financiación combinada</b>   | <b>34</b> |
| <b>PARTE I: INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA</b>                                       | <b>09</b> | Calibrar las expectativas para ampliar la financiación combinada                      | 35        |
| <b>Entender la inversión extranjera directa</b>                                    | <b>10</b> | Focalización en el uso temporal y los mecanismos que pueden replicarse comercialmente | 36        |
| <b>Vínculo entre las inversiones de cartera y la IED</b>                           | <b>11</b> | Priorizar el uso del capital privado subvencionado para la financiación combinada     | 37        |
| <b>La IED como fuente de financiación de los ODS en los mercados emergentes</b>    | <b>12</b> | Cuestiones de gobernanza  | 37        |
| <b>Maximizar el impacto de la IED</b>  | <b>15</b> | <b>Financiación empresarial subvencionada</b>   | <b>38</b> |
| Beneficios inherentes  | 15        | ¿Qué es la financiación empresarial subvencionada?                                    | 38        |
| Consideraciones para el desarrollo a largo plazo de los mercados locales           | 16        | Estructura corporativa como vehículo creíble para la financiación combinada           | 39        |
| Alineación con los planes de desarrollo sostenible del país receptor               | 17        | Vinculación de la financiación empresarial subvencionada con la IED                   | 40        |
| Dirigir la IED a sectores y regiones prioritarios                                  | 18        | <b>Desarrollo de mercados de capital locales</b>                                      | <b>41</b> |
| Centrarse en los beneficios económicos y sociales para los mercados emergentes     | 18        | Vínculo entre la IED y los mercados de capital locales                                | 42        |
| <b>Potenciar la intermediación empresarial para obtener un impacto</b>             | <b>20</b> | Avanzar juntos  | 42        |
| Criterios internos de inversión  | 20        |   |           |
| Gobierno corporativo   | 20        |   |           |
| Operaciones en el mercado de capital   | 20        |   |           |
| <b>PARTE II: INTERMEDIACIÓN FINANCIERA</b>   | <b>21</b> |   |           |
| <b>El papel de los bancos y las instituciones financieras</b>                      | <b>22</b> |   |           |
| Servicios bancarios  | 22        |   |           |
| Financiación comercial   | 24        |   |           |
| Seguros y garantías  | 25        |   |           |
| Cobertura y derivados  | 26        |   |           |
| Titulización y sindicación   | 26        |   |           |
| <b>Potenciar la intermediación financiera para obtener un impacto</b>              | <b>27</b> |   |           |
| Mecanismos a nivel corporativo   | 28        |   |           |
| Mecanismos a nivel de producto   | 28        |   |           |
| Estandarización  | 28        |   |           |
| Requisitos de menor capitalización para una financiación sostenible                | 29        |   |           |

---

# PRÓLOGO

## Reorientación de los mercados de capital hacia un desarrollo sostenible

La urgencia de abordar la crisis climática y los esfuerzos para alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) han acelerado el ritmo de la innovación financiera. Son buenas noticias, ya que refleja una búsqueda colectiva de soluciones que deberían conducir al enfoque más eficaz.

Aunque todavía no estamos en las fases de consolidación y estandarización de la financiación de los ODS, resulta interesante, no obstante, revisar la gama actual de innovación y destacar algunas vías que tienen el potencial de colmar la brecha en la financiación de la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible.

En nuestras dos primeras publicaciones: Bonos ODS: potenciar los mercados de capital para los ODS y Financiación empresarial: hoja de ruta para inversiones convencionales en los ODS, nos centramos en optimizar las condiciones de impacto en los ODS de las inversiones convencionales (bonos cotizados y acciones) y en crear carteras grandes y diversificadas de oportunidades de inversión creíbles en los ODS para inversores institucionales.

En esta última publicación, Ampliar la financiación para los Objetivos de Desarrollo Sostenible, exploramos la innovación financiera para inversiones en los ODS que no se ajustan a los criterios normalmente requeridos para la financiación directa por parte de inversores de cartera o institucionales. Esto incluye la inversión extranjera directa, la intermediación financiera y las asociaciones público-privadas para la financiación de los ODS.

Aspiramos a aportar soluciones prácticas al ámbito de las finanzas sostenibles, que evoluciona rápidamente, y presentar perspectivas críticas en la agenda global para potenciar la financiación privada para los ODS. Las tres publicaciones representan una visión amplia del Pacto Mundial de Naciones Unidas sobre cómo los mercados de

capital pueden reorientarse cada vez más hacia un desarrollo más sostenible y, al mismo tiempo, cumplir el mandato principal de los inversores, que es preservar y maximizar sus inversiones dentro de niveles de riesgo aceptables. Las publicaciones también ofrecen el marco conceptual para un nuevo Programa de Finanzas Sostenibles integral en el Pacto Mundial de Naciones Unidas, cuyo objetivo es capacitar a las empresas como voz global en el rediseño de la financiación para el desarrollo sostenible. Este Programa incluye lo siguiente:

1. Un grupo de trabajo de Directores Financieros (CFO) para los ODS
2. Un conjunto de principios para la financiación y la inversión corporativas alineadas con los ODS
3. Un programa de actividades para orientar a los Directores Financieros a la hora de aplicar los principios de alineación de los ODS

El objetivo de estas publicaciones es ofrecer recursos prácticos e información sobre su trayectoria hacia los ODS. Esperamos colaborar con usted en pos de la Agenda 2030.



**Lise Kingo**  
CEO y Directora Ejecutiva  
Pacto Mundial de Naciones Unidas

# ABREVIATURAS

|      |   |        |  |
|------|---|--------|--|
| ACE  | Agencia de Crédito a la Exportación                           | ICE    | Inversiones de cartera extranjeras                             |
| AIF  | Asociación Internacional de Fomento (Grupo del Banco Mundial) | ICMA   | Asociación Internacional de Mercados de Capitales              |
| All  | Acuerdo Internacional de Inversión                            | IED    | Inversión extranjera directa                                   |
| AMGI | Agencia Multilateral de Garantía de Inversiones               | IFD    | Institución Financiera para el Desarrollo                      |
| AOD  | Ayuda Oficial al Desarrollo                                   | IMF    | Institución microfinanciera                                    |
| API  | Agencia de Promoción de Inversiones                           | M&A    | Fusiones y adquisiciones                                       |
| BID  | Banco Interamericano de Desarrollo                            | PMA    | Países menos adelantados                                       |
| BIRF | Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento               | ODI    | Instituto de Desarrollo de Ultramar                            |
| BMD  | Banco Multilateral de Desarrollo                              | ODS    | Objetivos de Desarrollo Sostenible                             |
| CC   | Carta de crédito  | PBI    | Países de bajos ingresos                                       |
| CDN  | Contribución Determinada a Nivel Nacional                     | PNUD   | Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo             |
| CFI  | Corporación Financiera Internacional                          | PSA    | Pago por Servicios Ambientales                                 |
| CFO  | Director financiero   | PYME   | Pequeñas y medianas empresas                                   |
| DFID | Departamento de Desarrollo Internacional del Reino Unido      | RNV    | Revisiones nacionales voluntarias                              |
| EMN  | Empresa multinacional   | TIR    | Tasa interna de retorno  |
| GEI  | Gas de efecto invernadero                                     | UNCTAD | Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo |
| HLEG | Grupo de Expertos de Alto Nivel sobre Finanzas Sostenibles    | VPE    | Vehículo de propósito especial                                 |

---

# INTRODUCCIÓN

## Ampliar la financiación para los Objetivos de Desarrollo Sostenible

**Ampliar la financiación para los Objetivos de Desarrollo Sostenible** explora el papel que la intermediación financiera y las asociaciones público-privadas pueden desempeñar para colmar la brecha entre los mercados de capital globales y las inversiones en los ODS que son demasiado pequeñas o entrañan demasiado riesgo para atraer inversiones de cartera directas. En primer lugar, analizamos tipos específicos de intermediación financiera que tienen el potencial de ampliar la financiación de los ODS en ámbitos clave:

- Proporcionar acceso a financiación en países con mercados financieros menos adelantados o para soluciones enfocadas en los ODS que sean demasiado pequeñas o poco líquidas para atraer a inversores de cartera
- Vincular los mercados de capital globales a empresas, proyectos y personas que no pueden acceder directamente a estos mercados
- Potenciar el proceso de intermediación para maximizar el impacto de las inversiones en fases posteriores, por ejemplo, garantizando prácticas sostenibles de las empresas filiales o centrándose en determinadas áreas geográficas, poblaciones o actividades.

En la Parte I, analizamos la inversión extranjera directa (IED) y el modo en el que las empresas multinacionales que captan capital en los mercados financieros globales pueden proporcionar una fuente crítica de financiación de los ODS en los mercados emergentes y en los países menos adelantados (PMA). En la Parte II, analizamos formas más tradicionales de intermediación financiera por parte de bancos e instituciones financieras, como la prestación de servicios financieros a empresas y personas, o la creación de estructuras financieras innovadoras que agrupan inversiones y utilizan la titulización para ampliar la financiación de los ODS. A continuación, analizamos el papel de las asociaciones público-privadas en la financiación de los ODS (Parte III) para apoyar las actividades que no pueden financiarse sobre una base puramente comercial y, por tanto, necesitan algún tipo de apoyo público para beneficiarse de las inversiones privadas.

Al hacerlo, adoptamos la perspectiva de las empresas y examinamos la capacidad de los modelos de negocio combinados como un tipo ampliable de asociación público-privada para la financiación de los ODS, en el que los recursos públicos respaldan modelos de negocio existentes o nuevos. También examinamos el papel de la financiación empresarial subvencionada y cómo puede utilizarse la financiación combinada para apoyar a las empresas que realizan inversiones directas en los ODS o a los bancos que prestan servicios financieros relacionados con los ODS. Sugerimos que las empresas y los bancos pueden ser vehículos eficaces para aumentar el impacto de la financiación combinada en los ODS debido a sus sofisticados modelos de gestión y gobernanza, productos de inversión líquidos y un historial de innovación y rentabilidad financiera.

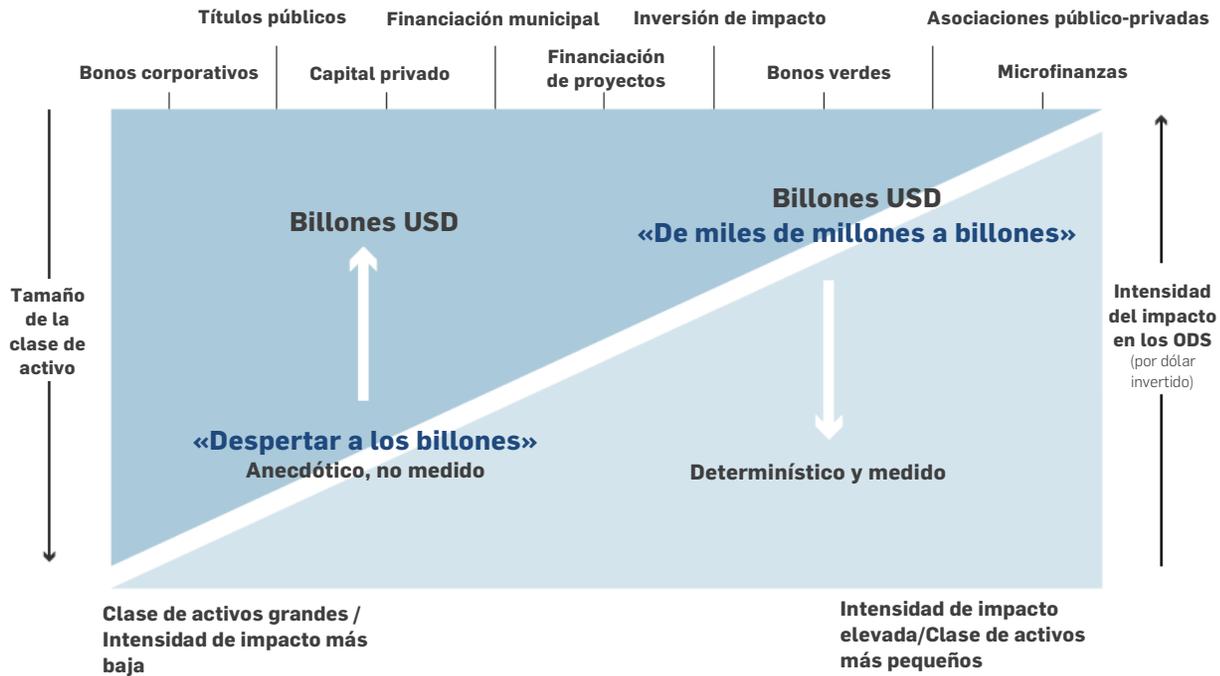
Por último, analizamos la importancia de desarrollar mercados de capital locales fuertes. El fortalecimiento de los mercados emergentes garantiza una vía directa para los inversores institucionales y complementa la IED y la intermediación bancaria para localizar los beneficios de la financiación ampliada de los ODS.

### **AMPLIAR LA FINANCIACIÓN PRIVADA PARA LOS OBJETIVOS DE DESARROLLO SOSTENIBLE**

En un nivel básico, ampliar la financiación de los ODS es un objetivo cuantitativo para aportar más capital a las regiones o actividades que son esenciales para la consecución de los ODS. A menudo es necesario para dar respuesta al déficit de financiación anual de los ODS en los mercados emergentes, estimado de 2500 millones de dólares, con el fin de aumentar de manera exponencial las fuentes de financiación pública y privada.

No obstante, cuando se trata de potenciar la financiación privada para los ODS, es necesaria una visión más matizada de la ampliación para tener en cuenta los flujos de capital existentes, el papel de crear un entorno propicio y cómo coordinar y maximizar la combinación de financiación pública y financiación privada. En la Figura 1, sugerimos dos enfoques para ampliar la financiación de los ODS.

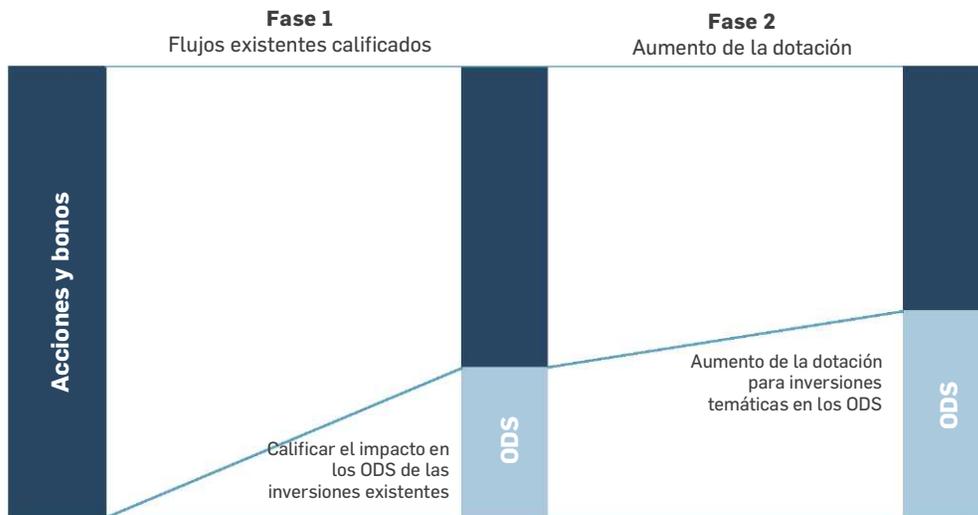
**FIGURA 1: DOS DIMENSIONES PARA AMPLIAR LA FINANCIACIÓN DE ODS**



El primer enfoque respecto de la amplitud consiste en «calificar» el impacto de las grandes clases de activos de inversión tradicionales, como acciones y bonos, en los ODS. Existe consenso en que las inversiones en acciones y bonos corporativos tienen un impacto en los ODS, pero el impacto no se entiende bien ni se mide, en parte porque se realiza a través de inversiones internas o los servicios de empresas subyacentes. Lo mismo ocurre con las inversiones extranjeras directas de grandes multinacionales y servicios financieros

prestados por bancos y otras instituciones financieras. Tal y como se describe en la Figura 2, una estrategia para ampliar la financiación de los ODS consiste en que las empresas y los bancos gestionen, supervisen y comuniquen de manera sistemática su impacto en los ODS. Estas prácticas permiten a los inversores comprender mejor el impacto en los ODS de los bonos de capital y corporativos existentes (Fase 1) y aumentar el flujo de capital hacia los que contribuyen de manera positiva a los ODS (Fase 2).

**FIGURA 2: CALIFICACIÓN DEL IMPACTO DE LAS GRANDES CLASES DE ACTIVOS**



Un segundo enfoque –más tradicional– para ampliar la financiación de los ODS consiste en aumentar la cantidad de capital disponible para inversiones que contribuyen directamente a los ODS pero que son demasiado pequeñas, entrañan demasiado riesgo o que no ofrecen suficientes rendimientos financieros para los inversores corporativos o financieros. En este caso, la estrategia para ampliar la inversión consiste en aprovechar la ingeniería financiera y la financiación combinada para crear inversiones más grandes, reduciendo así el riesgo o aumentando el rendimiento de las inversiones. En este documento se analizan tres enfoques principales para ampliar estas inversiones:

- Estandarización y agrupación de inversiones menores mediante titulización o sindicación (abordadas en la Parte II)
- Aprovechamiento de la financiación pública en soluciones de capital combinado que puedan apoyar tanto las inversiones corporativas como las financieras (Parte III)
- Creación de las condiciones para inversiones más sostenibles mediante un entorno propicio, incluido el desarrollo de mercados de capital y bolsas locales (Parte III)

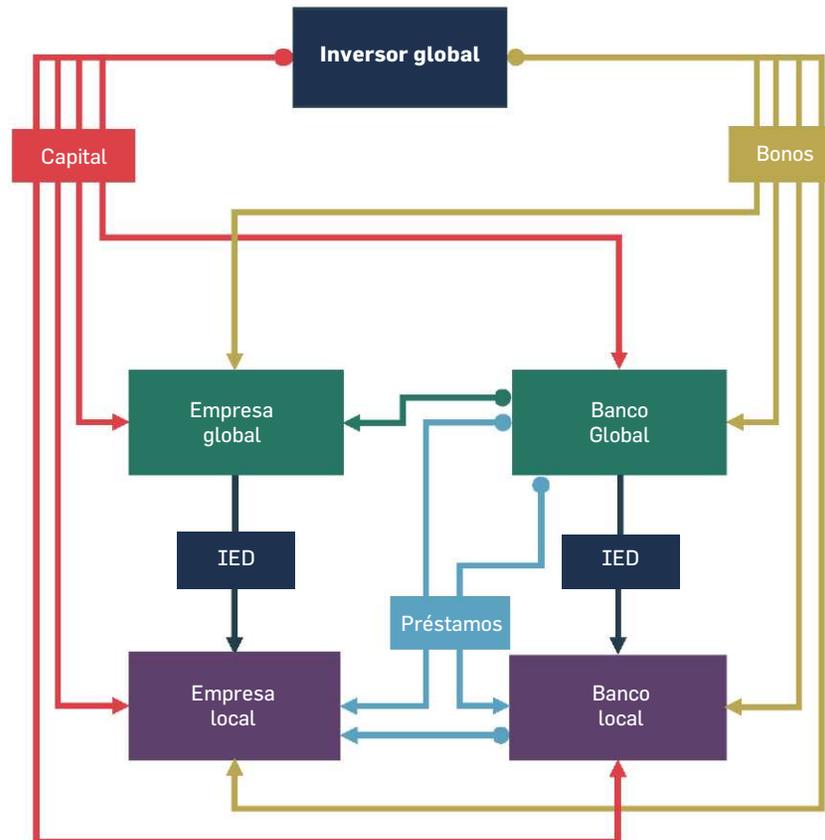
## EL PAPEL DE LA INTERMEDIACIÓN EMPRESARIAL Y FINANCIERA

La intermediación empresarial y financiera<sup>1</sup> puede desempeñar un papel fundamental en la ampliación de la financiación de los ODS cuando las características financieras de las inversiones en los ODS no se ajustan a las limitaciones de los inversores institucionales en términos de rentabilidad y tamaño. Puede servir de puente cuando las inversiones en los ODS son demasiado pequeñas, entrañan demasiado riesgo o son poco líquidas para atraer a inversores institucionales.

A escala local, la intermediación financiera puede dar lugar asimismo a una transferencia local de la propiedad de los activos financieros y empresariales, y a maximizar el impacto de las inversiones globales en el desarrollo económico y social local. Por otra parte, puede desencadenar un efecto de multiplicación de la creación de dinero típico de una economía eficaz.

1. La intermediación financiera se produce cuando una unidad institucional adquiere activos financieros y, al mismo tiempo, asume pasivos por cuenta propia a través de operaciones financieras en el mercado. Los activos y pasivos de los intermediarios financieros tienen características diferentes, lo que supone que, en el proceso de intermediación financiera, los fondos captados se transforman o agrupan en función de su fecha de vencimiento, su volumen y su grado de riesgo. Fuente: INSEE, <https://www.insee.fr/en/metadonnees/definition/c1873>

FIGURA 3: INTERMEDIACIÓN FINANCIERA A TRAVÉS DE LA IED



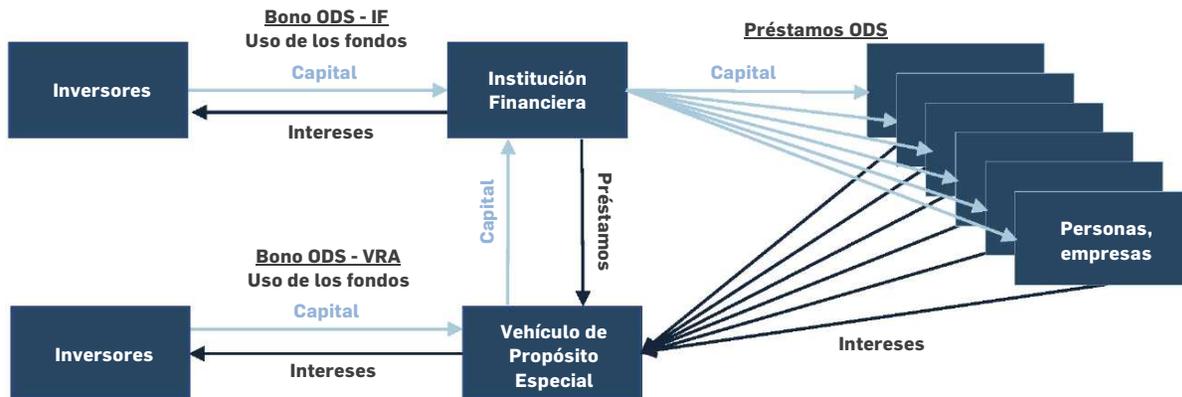
Aunque muchos tipos de financiación pueden entenderse como intermediación financiera, en esta publicación nos centraremos en tipos específicos de intermediación financiera que pueden tener un impacto significativo en los ODS:

- Inversión extranjera directa
- Servicios de bancos e instituciones financieras
- Ingeniería financiera

Las figuras ofrecen ejemplos de intermediación financiera y de cómo pueden trabajar juntos para ampliar la financiación de los ODS. La Figura 3 muestra la interacción entre inversiones de cartera, IED y préstamos bancarios cuando los inversores globales invierten en bonos y acciones de grandes multinacionales que a su vez invierten directamente en empresas locales a través de la IED y préstamos bancarios.

La Figura 4 ilustra el proceso de intermediación financiera en la ingeniería financiera. En este caso, las instituciones financieras captan capital en los mercados financieros para ofrecer préstamos con temática ODS u otros servicios financieros a personas y empresas. Estos préstamos se agrupan posteriormente en vehículos de propósito especial (VPE) y se venden a los mercados de capitales como valores líquidos (titulización). Un proceso similar de intermediación financiera se produce cuando las instituciones financieras agrupan activos financieros en un fondo (bonos, acciones y otros valores) para aumentar el tamaño de la inversión y diversificar el riesgo.

**FIGURA 4. INTERMEDIACIÓN MEDIANTE INGENIERÍA FINANCIERA**



Nota: IF = Institución financiera; VRA = Valores respaldados por activos

# PARTE I

## Inversión extranjera directa

La IED puede ser una fuente de intermediación financiera entre los mercados de capital globales y las oportunidades de inversión más pequeñas y menos líquidas en los mercados emergentes y en los países de baja capitalización. Las empresas extranjeras (incluidos los bancos) que realizan inversiones directas en mercados emergentes suelen ser empresas multinacionales con acceso a mercados de capital globales profundos. Pueden obtener capital a través de acciones y bonos y utilizar estos fondos para realizar inversiones directas en otros países a través de la IED. Por extensión, la IED puede proporcionar una fuente de financiación para algunos de los problemas de desarrollo sostenible más difíciles en los mercados emergentes y mercados frontera, donde la interacción de las necesidades básicas de desarrollo económico y la falta de infraestructura social básica disuade otros tipos de inversión de capital extranjero.

La intermediación financiera a través de la IED implica un proceso en tres pasos:

1. Inversión de cartera en acciones o bonos de una empresa o banco global
2. Inversión por parte de una empresa o un banco global en acciones de una empresa o de un banco local mediante la adquisición o la constitución de una filial
3. Suministro local de productos y servicios por parte de empresas o bancos locales

El papel de la IED para el desarrollo sostenible ha sido reconocido en la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible y en la Agenda de Acción de Addis Abeba sobre la Financiación para el Desarrollo, y sitúa a las empresas multinacionales en mercados desarrollados y en desarrollo a la vanguardia de la consecución de los ODS.

En esta sección, primero presentamos una perspectiva general de la IED y su potencial para financiar el desarrollo económico y social en mercados emergentes y mercados frontera. Al hacerlo, establecemos un vínculo importante entre los inversores institucionales y el impacto de la IED procedente de sus sociedades de cartera en países y sectores que son esenciales para la consecución de los ODS. A continuación, exploramos las condiciones en las que la IED puede contribuir a los ODS, sobre la base de la literatura académica y las prioridades de desarrollo de las Naciones Unidas. Por último, analizamos de qué manera las prácticas de administración y gobierno corporativo junto con los instrumentos financieros pueden contribuir a materializar los beneficios potenciales de la IED y comunicar estos beneficios a los inversores.

### EL PAPEL DE IED EN EL DESARROLLO SOSTENIBLE

#### AGENDA 2030 PARA EL DESARROLLO SOSTENIBLE

10.b Fomentar la asistencia oficial para el desarrollo y las corrientes financieras, incluida la inversión extranjera directa, para los Estados con mayores necesidades, en particular los países menos adelantados, los países africanos, los pequeños Estados insulares en desarrollo y los países en desarrollo sin litoral, en consonancia con sus planes y programas nacionales. [subrayado añadido]

#### AGENDA DE ACCIÓN DE ADDIS ABEBA SOBRE LA FINANCIACIÓN PARA EL DESARROLLO

45. Reconocemos la importante contribución que la inversión directa, incluida la inversión extranjera directa, puede hacer al desarrollo sostenible, en particular cuando los proyectos se ajustan a las estrategias de desarrollo sostenible nacionales y regionales [subrayado añadido]

## ENTENDER LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA

La IED es una categoría de inversión transfronteriza en la que una entidad residente en una economía tiene el control o un grado significativo de influencia sobre la gestión de una empresa residente en otra economía. La IED se mide en acciones y flujos e incluye capital en acciones, reinversión de ganancias y deuda entre empresas. La titularidad del diez por ciento o más de las acciones ordinarias con derecho a voto es el criterio para determinar la existencia de una relación de inversión directa<sup>2</sup>.

Existen múltiples tipos de inversiones extranjeras directas. La IED se puede realizar mediante la construcción de nuevas instalaciones o mediante fusiones y adquisiciones (M&A) en las que participen empresas locales. En general las fusiones y adquisiciones representan la mitad de toda la IED; sin embargo, las inversiones en proyectos nuevos son más frecuentes en los mercados emergentes<sup>3</sup>.

También se pueden establecer categorías de IED por referencia a la cadena de valor de las empresas inversoras<sup>4</sup>.

- La **IED horizontal** consiste en establecer una empresa vinculada en el extranjero en el sector principal de una empresa para atender a los clientes en el mercado extranjero.
- La **IED vertical** implica establecer una empresa vinculada extranjera que produce insumos o presta servicios intermedios asociados con un producto final.
- La **IED compleja** combina características de la IED horizontal y la IED vertical.

Por último, la IED puede diferenciarse por tipo de inversión:

- **IED real** denota la inversión de las empresas en la economía «real».
- **IED financiera** es la inversión realizada por bancos e instituciones financieras que establecen sucursales o filiales para prestar servicios financieros en el extranjero.

2. UNCTAD y Banco Mundial.

3. Laura Alfaro and Jasmina Chauvin, Foreign Direct Investment, Finance, and Economic Development, Encyclopedia of International Economics and Global Trade, 2017.

4. *Ibid.*

### CASO PRÁCTICO ADQUISICIÓN DE ELETROPAULO POR ENEL EN BRASIL

La adquisición de Eletropaulo por parte de Enel Brasil (actualmente Enel Distribucion Sao Paulo) es un ejemplo de cómo la IED, respaldada por operaciones realizadas en el mercado de capital, puede proporcionar una fuente crítica de financiación para las inversiones en los ODS en mercados emergentes.

En junio de 2018, Enel Brasil (filial de Enel S.p.A) adquirió Eletropaulo Metropolitana Electricidade de Sao Paulo S.A. (Eletropaulo) y se convirtió en el mayor distribuidor de electricidad de Brasil con 17 millones de clientes y una cuota del mercado de distribución del 20%. La justificación de la inversión se centró en tres aspectos principales, que en última instancia refuerzan la contribución del Grupo Enel a los ODS 7, 9, 11 y 13:

- consolidar la huella de Enel Americas en Brasil, reforzando el servicio de bajas emisiones de carbono y convirtiéndose en uno de los principales actores integrados (ODS 13);
- aprovechar las competencias del Grupo Enel para la digitalización de redes y la calidad del servicio que proporciona infraestructuras que favorecen ciudades sostenibles, al tiempo que ofrece oportunidades de base de activos regulados y crecimiento de la base de clientes (ODS 9 y 11);
- impulsar el crecimiento de Enel Americas en el mercado libre y el nuevo espacio de servicios energéticos a través de soluciones de innovación y eficiencia energética (ODS 9 y 11).

Para financiar la adquisición, ENEL utilizó una combinación de financiación de deuda y capital en diferentes mercados. En primer lugar, un sindicato de bancos locales e internacionales concedió a Enel Brasil un préstamo en reales brasileños (BRL) para la adquisición. A continuación, ENEL S.p.A., a través de su sociedad holding neerlandesa (Enel Finance International N.V. o EFI), emitió un bono en el mercado estadounidense y utilizó parte de los fondos para refinanciar la deuda de Enel Brasil derivada de la adquisición a través de un préstamo interempresas.

Con el fin de pagar directamente el préstamo interempresas a Enel Brasil en reales brasileños, EFI suscribió una operación de *swap* cruzado de divisas para cubrirse frente al riesgo de tipo de cambio y tipo de interés EURO-BRL.

## VÍNCULO ENTRE LAS INVERSIONES DE CARTERA Y LA IED

Las evaluaciones de las fuentes de capital privado para el desarrollo a menudo contrastan la IED con las inversiones de cartera extranjeras (ICE), pero dichas evaluaciones no reconocen el papel de los inversores de cartera como propietarios de empresas que realizan la IED. Sin embargo, los inversores institucionales a menudo son los propietarios y acreedores de empresas globales que generan IED esencial en los mercados emergentes (véase la Figura 5). Por otra parte, la IED a menudo implica importantes recursos financieros, ya sea para una adquisición o para construir y explotar una nueva filial. A menos que la sociedad matriz tenga un exceso de efectivo o que el mercado financiero nacional sea lo suficientemente profundo, la IED requerirá, por lo tanto, préstamos significativos o emisión de bonos corporativos, con intermediación por parte de los mercados de capital globales<sup>5</sup>.

En la medida en que administren y divulguen los impactos de la IED en los ODS, las empresas cotizadas globales pueden proporcionar una pasarela entre los inversores de cartera y las inversiones en los ODS que de lo contrario son demasiado pequeñas, entrañan demasiado riesgo o son poco líquidas. Por extensión, los inversores institucionales tienen la oportunidad de ampliar sus inversiones en los ODS a través de la IED de sus sociedades de cartera:

- Entendiendo los beneficios en términos de desarrollo sostenible de la IED de sus sociedades de cartera
- Aumentando la asignación a las empresas con aportaciones más positivas

Los inversores de capital (y, en cierta medida, los financiadores de bonos y préstamos) pueden tener una gran influencia a la hora de asegurarse de que las empresas multinacionales (EMN) participen en la IED sostenible, y puedan aplicar prácticas de inversión responsables, incluida la participación de la empresa.

Esto sugiere que los propietarios últimos de las EMN (fondos de pensiones, fundaciones y compañías de seguros) pueden tener voz y aprovechar sus derechos de voto para promover estándares de desarrollo sostenible entre las empresas y los bancos que realizan IED, haciendo así una contribución importante a la financiación y la consecución de los ODS. La transparencia en torno a cómo los fondos de pensiones y las compañías de seguros utilizan sus derechos de voto y otra influencia sobre las empresas participadas para promover los ODS a través de la IED sería un poderoso incentivo para que las empresas amplíen el trabajo en este ámbito.

5. Poethekke, Steven, Financial Globalization and Foreign Direct Investment (2016). De Nederlandsche Bank Working Paper No. 527.

**FIGURA 5: VINCULAR INVERSIONES DE CARTERA E IED**



## CASO PRÁCTICO PRIMEROS BONOS CORPORATIVOS DEL MUNDO CON FINES GENERALES VINCULADOS A LOS ODS

En 2019, ENEL S.p.A., a través de su sociedad holding neerlandesa Enel Finance International N.V., emitió dos bonos corporativos con fines generales vinculados a los ODS para inversores institucionales con sede en Estados Unidos, Europa y otros mercados internacionales, recaudando más de 4000 millones de dólares.

Los fondos de los bonos se utilizará para financiar la estrategia global sostenible de la empresa para la transición hacia la capacidad de generación de electricidad renovable, la eficiencia energética y la neutralidad de carbono, mejorando el acceso a la energía y creando la infraestructura para la movilidad eléctrica.

Esto incluirá IED en mercados clave de América Latina y África donde la empresa proporcionará acceso crítico a energía limpia y asequible. Los bonos se emitieron a un tipo de interés descontado con respecto a una emisión comparable sin características de sostenibilidad, lo que refleja los compromisos de ENEL de avanzar oportunamente en la ejecución de su estrategia, como demuestran indicadores claros que se verificarán de forma independiente:

- Aumentar la capacidad de generación renovable al 55% de la capacidad instalada consolidada en el horizonte del 31 de diciembre de 2021
- Reducir las emisiones de dióxido de carbono por debajo de 125 g/kWh en el horizonte 2030

Los bonos también incluyen un mecanismo escalonado en el que los tipos de interés aumentarán 25 puntos básicos si la empresa no cumple sus objetivos.

## LA IED COMO FUENTE DE FINANCIACIÓN DE LOS ODS EN MERCADOS EMERGENTES

Según la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), la IED constituyó la fuente externa de financiación más significativa para las economías en desarrollo entre 2013 y 2017 (39%), seguida de las inversiones de cartera (18%) y los préstamos bancarios (9%)<sup>6</sup>. En los PMA, las principales fuentes de financiación externa fueron la Ayuda Oficial al Desarrollo (AOD) y las remesas. No obstante, la IED siguió siendo una fuente importante de financiación externa, con un 21%, alcanzando la contribución de los préstamos bancarios el 14%. Para las economías en desarrollo, la IED también es una fuente de financiación más estable en comparación con las inversiones de cartera y los préstamos bancarios, que experimentan fluctuaciones drásticas a lo largo de los ciclos de negocios (véase la Figura 6).

La importancia de la IED para los mercados emergentes también es evidente en comparación con las operaciones del mercado de capital. Los datos del Banco Mundial indican que la IED representó una parte importante del capital privado para los mercados emergentes, alcanzando el 4,0% del PIB, en comparación con el 5,5% de los bonos públicos, el 1,0% de los bonos privados y el 0,2% de las inversiones de cartera de acciones (véase la Tabla 4). La tendencia es todavía más pronunciada en los países de bajos ingresos, donde la parte proporcional de todos los instrumentos del mercado de capital disminuye y la IED se convierte en la fuente principal de capital privado.

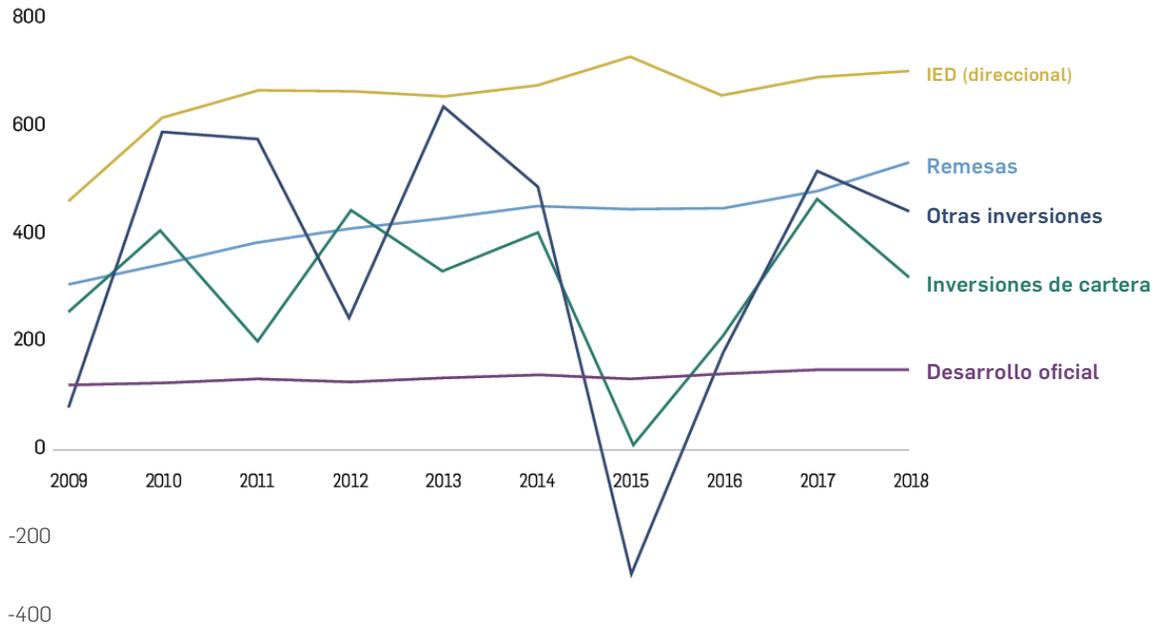
6. Informe sobre las inversiones en el mundo 2018, UNCTAD.

## FIGURA 6: LA IMPORTANCIA DE LAS INVERSIONES EXTRANJERAS DIRECTAS

Fuentes de financiación externa, economías en desarrollo y PMA, 2013–2017 (en porcentaje)



Economías en desarrollo: Fuentes de financiación externa, 2009–2018 (en miles de millones de dólares)

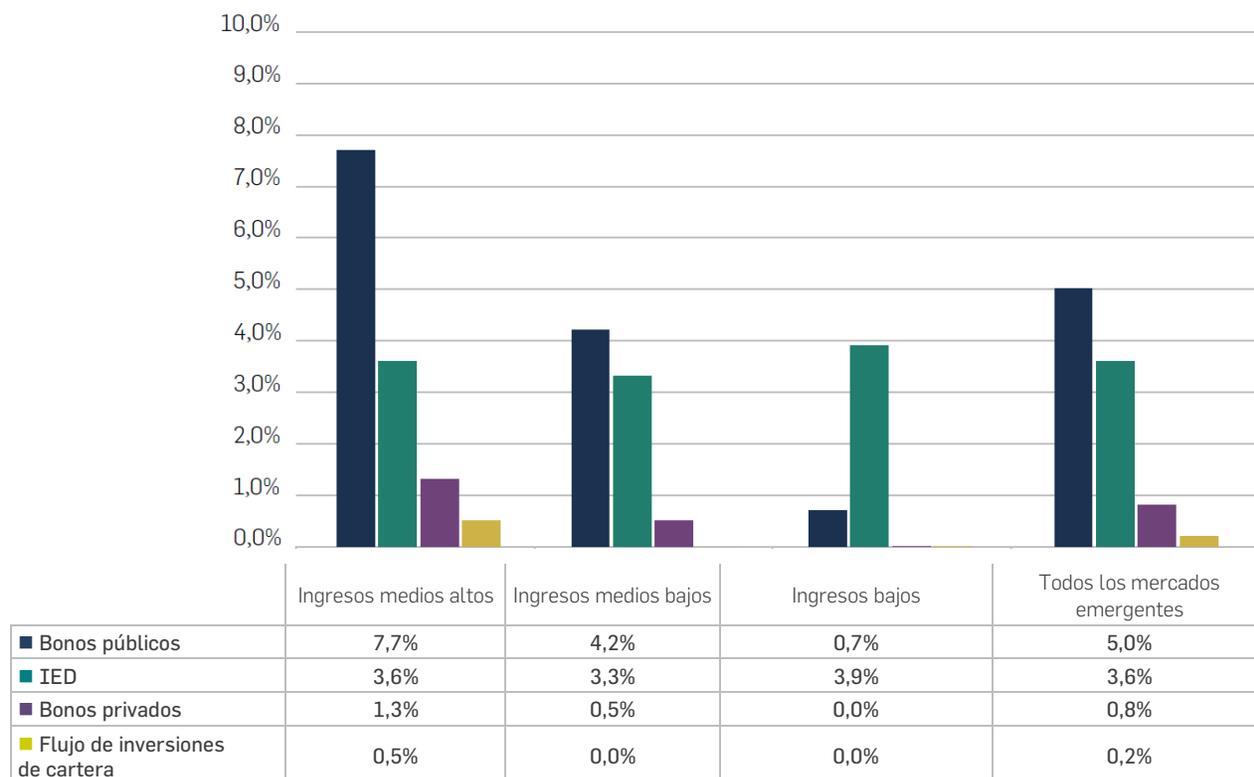


Fuente: UNCTAD.

La importancia de la IED para los mercados emergentes también es evidente en comparación con las operaciones del mercado de capital. Los datos del Banco Mundial indican que la IED representó una parte importante del capital privado para los mercados emergentes, alcanzando el 4,0% del PIB, en comparación con el 5,5% de los bonos públicos, el 1,0% de

los bonos privados y el 0,2% de las inversiones de cartera de acciones (véase la Tabla 4). La tendencia es todavía más pronunciada en los países de bajos ingresos, donde la parte proporcional de todos los instrumentos del mercado de capital disminuye y la IED se convierte en la fuente principal de capital privado.

**FIGURA 7: FUENTE DE CAPITAL EN MERCADOS EMERGENTES (% DEL PIB)**



**Bonos públicos.** Deuda pública y deuda garantizada públicamente de bonos que se emiten públicamente o se colocan en forma privada. Total en circulación

**Bonos privados.** Deuda privada a largo plazo no garantizada de un deudor privado no sujeta a garantía de pago por una entidad pública. Total en circulación

**IED** (inversión extranjera directa) se refiere a los flujos de inversión de cartera directa de un residente en una economía que es titular del 10% de las acciones ordinarias con derecho a voto de una empresa residente en otra economía. Incluye capital en acciones, reinversión de ganancias y otro capital.

**Flujo de inversiones de cartera** incluye entradas netas de valores de renta variable distintos de los registrados como inversión directa e incluyendo acciones, capital, recibos de depósitos (estadounidenses o globales) y compras directas de acciones en mercados bursátiles locales por parte de inversores extranjeros.

**Niveles de ingresos.** El nivel de renta de los países calculado sobre la base de la RNB per cápita de 2017, del siguiente modo: ingresos bajos corresponde a 995 dólares o menos; ingresos medios bajos corresponde a entre 996 dólares y 3895 dólares e ingresos medios altos corresponde a entre 3896 dólares y 12 055 dólares.

Fuente: Análisis del Pacto Mundial de Naciones Unidas; datos del Banco Mundial para 2017.

## MAXIMIZAR EL IMPACTO DE LA IED

Como se ha mencionado anteriormente, la IED es una fuente crítica de financiación para los mercados emergentes y los mercados frontera. Por lo general, se considera que tiene un gran potencial para promover el desarrollo económico fortaleciendo la productividad, promoviendo el crecimiento y contribuyendo a diversificar la economía. Sin embargo, la IED no contribuye automáticamente al desarrollo sostenible. Al igual que ocurre con cualquier inversión, debe hacerse teniendo en cuenta sus impactos económicos, sociales y medioambientales, especialmente a nivel local. Según el economista indio Prabhat Patnaik, «es necesario... un enfoque matizado de los flujos de IED, y no un enfoque que crea que cuanto más fluya la IED, independientemente del tipo y del destino, mejor»<sup>7</sup>.

Una publicación reciente sobre las características de sostenibilidad de la IED define la «IED sostenible» como

*inversión comercialmente viable que contribuye al máximo al desarrollo económico, social y medioambiental de los países receptores y que se realiza en el marco de mecanismos de gobernanza equitativos*<sup>8</sup>.

En esta sección, analizamos primero los beneficios inherentes de la IED, centrándonos en los beneficios del desarrollo económico, el control y la adicionalidad. A continuación, analizamos de qué manera puede contribuir la IED al desarrollo a largo plazo de los mercados locales, abordando las brechas en el desarrollo local y los problemas de sostenibilidad, mientras que, al mismo tiempo, se mitigan los impactos negativos.

### BENEFICIOS INHERENTES

El principal impulso para la IED es estratégico; la empresa matriz a menudo encuentra una relación sinérgica entre la inversión objetivo y su negocio existente. Por lo tanto, la IED aporta un valor «estratégico» que va más allá de una mera inversión financiera. Esto contrasta con las inversiones de cartera, donde la contribución es principalmente financiera<sup>9</sup>.

En el contexto de los mercados emergentes y los mercados frontera y los ODS, la IED puede proporcionar una variedad de **beneficios macroeconómicos y microeconómicos**:

- Creación de nuevos sectores económicos
- Acceso a nuevos mercados
- Creación de empleo
- Transferencia de tecnología
- Mayores niveles de productividad
- Mejora de la gestión y la gobernanza
- Reasignación de capital hacia sectores productivos

Es importante destacar que la IED puede elevar los estándares de gobierno corporativo de las empresas locales y promover su gestión del impacto ambiental y social.

Un beneficio relacionado de la IED se deriva de la naturaleza «directa» de la inversión y del control relativo sobre la entidad participada. A diferencia de las inversiones de cartera, que generalmente son incontrolables y por lo tanto más pasivas, la IED proporciona a la empresa inversora la capacidad de influir en la dirección de la empresa participada, también por lo que respecta a su contribución al desarrollo sostenible.

### APOYO DE LA IED A LA REVOLUCIÓN INDUSTRIAL AFRICANA

La IED es un aspecto crítico de la reciente expansión industrial de África más allá de los sectores extractivos tradicionales para entrar en sectores como el procesamiento de alimentos y la fabricación de automóviles, sustituyendo así las importaciones por manufacturas locales para satisfacer la creciente demanda local. Algunos ejemplos recientes de IED en estos sectores son el proyecto de 2000 millones de dólares de Nibulon (Ucrania) para mejorar la infraestructura de almacenamiento de grano en Egipto y la planta de fabricación de automóviles de Hyundai en Etiopía, con una capacidad prevista de 10 000 vehículos al año. África también se beneficia de la IED en la fabricación de exportaciones al desplazarse las industrias de China a regiones de menor coste.

La capacidad industrial también se está desarrollando a través de la IED en sectores que pueden registrar beneficios duraderos para el desarrollo sostenible de las economías locales, como el turismo, la agricultura, la tecnología y las energías renovables. Por ejemplo, Microsoft ha estado creando una reserva de talento en África y ha puesto en marcha recientemente su Africa Development Center con centros inicialmente en Nairobi, Kenia, y Lagos, Nigeria. Otros ejemplos son el nuevo centro de inteligencia artificial de Google en Ghana y, en Sudáfrica, los nuevos centros de datos de Huawei y el nuevo parque eólico de 110 MW de Mainstream Renewable Energy.

7. Prabhat Patnaik, FDI As A Means Of Financing Development, 1 de marzo de 2014. G-24 Policy Brief No. 18.
8. Towards an Indicative List of FDI Sustainability Characteristics, Karl P. Sauvant and Howard Mann, 2017, publicada por el Centro Internacional para el Comercio y el Desarrollo Sostenible y el Foro Económico Mundial. <http://ccsi.columbia.edu/2017/10/24/towards-an-indicative-list-of-fdi-sustainability-characteristics/>.
9. El capital privado es una excepción, ya que normalmente implica una inversión estratégica.

La **adicionalidad** es un tercer beneficio de la IED teniendo en cuenta la escasez de capital en los mercados emergentes y mercados frontera. La adicionalidad (un concepto clave de inversión de impacto) es el «grado en el que una nueva aportación (acción o partida) se suma a las aportaciones existentes (en lugar de sustituirlas) y da lugar a un mayor agregado<sup>10</sup>». En el contexto de la financiación, la adicionalidad significa que el capital invertido no estaría disponible de otro modo.

La IED por parte de las empresas del sector financiero (IED financiera) proporciona muchos de los mismos beneficios macroeconómicos y microeconómicos que la IED realizada por empresas de la economía real. Sin embargo, existen beneficios específicos que aporta la IED financiera, principalmente vinculados al papel que pueden desempeñar las filiales de los bancos globales en la facilitación de la IED en otros sectores industriales<sup>11</sup>.

La IED financiera proporciona una intermediación financiera crítica para la IED de la economía real (y por extensión para las inversiones de carteras extranjeras) mediante la evaluación y el seguimiento de las inversiones locales y el posible aumento del tamaño y la calidad del conjunto de empresas objetivo. La presencia de empresas vinculadas locales de bancos globales también ayuda a abordar asimetrías de información inherentes a las inversiones internacionales, mediante inversiones independientes e investigación crediticia. Esto es especialmente importante en países con niveles más bajos de gobernanza, transparencia y protección de los inversores. El papel que desempeñan las empresas vinculadas de los bancos globales en la mejora de las condiciones en los mercados financieros locales se aborda en la Parte III en «Vínculo entre la IED y el desarrollo del mercado de capital».

10. Proyecto de Gestión de Impacto

11. Véase la nota a pie de página 5.

12. Véase la nota a pie de página 3.

13. Véase la nota a pie de página 8.

## CONSIDERACIONES PARA EL DESARROLLO A LARGO PLAZO DE LOS MERCADOS LOCALES

Los beneficios de la IED dependen del nivel de desarrollo económico del país receptor y de si la inversión completa los recursos reales y financieros locales o compite con estos. Los estudios económicos demuestran que la IED puede contribuir realmente a la financiación del desarrollo cuando aporta recursos reales y no contribuye a la contracción de la producción y el empleo nacionales<sup>12</sup>. Más en concreto, los siguientes factores afectan al impacto de la IED en el desarrollo:

- **Cambios en la asignación de recursos locales, incluidos empleo y financiación.** La IED aporta mayores beneficios en economías que carecen de recursos reales, como capacidad industrial, reservas de divisas o materias primas. En las economías con superávits de exportación, la IED puede resultar útil por su capacidad para atraer transferencias de tecnología y acceso a los mercados internacionales. No obstante, un posible inconveniente de la IED es que cuando las empresas globales complementan su IED con financiación local, puede restringir el acceso a la financiación para los actores locales.
- **Desarrollo de mercados de capital locales.** La IED es más atractiva como fuente de capital en mercados donde el capital es escaso (adicionalidad). No obstante, el grado en el que la IED puede aportar fuentes adicionales de capital también mantiene una correlación positiva con el desarrollo de los mercados financieros locales. Las condiciones de financiación locales favorables permiten un aumento de la IED porque las empresas pueden garantizar financiación complementaria a escala local y cubrir el riesgo de tipo de cambio local. La existencia de mercados de capital locales también puede mitigar la posible usurpación de recursos financieros locales cuando las empresas vinculadas extranjeras obtienen capital localmente (véase también Vínculo entre la IED y el desarrollo del mercado de capital en la Parte III).
- **Recursos y activos locales.** Según algunos análisis económicos, la IED a través de fusiones y adquisiciones contribuye en menor medida a la financiación para el desarrollo, ya que aporta recursos financieros pero no recursos reales. Por otra parte, las fusiones y adquisiciones dan lugar a la «desnacionalización» de las economías al pasar el control sobre los activos productivos de entidades nacionales a entidades extranjeras<sup>13</sup>.

## ALINEACIÓN CON LOS PLANES DE DESARROLLO SOSTENIBLE DEL PAÍS RECEPTOR

En el marco de la aplicación de la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible, los países desarrollan una serie de estrategias y programas nacionales, regionales y locales que se documentan en sus Revisiones Nacionales Voluntarias (RNV) y en la Contribución Determinada a Nivel Nacional (CDN) y se reflejan en planes de desarrollo nacionales. Estos planes nacionales pueden proporcionar hojas de ruta para que el sector privado invierta en los ODS, centrándose en las necesidades y los desafíos únicos en países específicos. Ofrecen una indicación básica de la situación de los países en su aplicación de los ODS y las brechas que pueden suplirse mediante soluciones del sector privado y capital privado. También ofrecen una idea de cómo los gobiernos establecen prioridades entre los ODS en función de la situación única en cada país.

Alinear la IED con los planes de los ODS de un país puede aumentar la escala general y la intensidad del impacto al contribuir a un esfuerzo más amplio en pro de los ODS. Por ejemplo, si un país se ha comprometido con la mitigación del cambio climático mediante un despliegue significativo de un tipo específico de capacidad de energía renovable, el impacto aumenta cuando las empresas extranjeras invierten en desarrollar una capacidad energética similar o complementaria en ese país.

Por último, invertir junto con los planes de los ODS de un país puede dar lugar a mejores rendimientos financieros ajustados al riesgo, ya que estas actividades pueden recibir apoyo directo o indirecto del gobierno en forma de incentivos, subvenciones o políticas y marcos regulatorios favorables. A su vez, esto puede dar lugar a una contribución más estable y a largo plazo del sector privado a los ODS.

Estos beneficios se destacan en la investigación académica sobre las características de la IED sostenible:

*Muchos gobiernos consideran que algunos tipos de inversiones, especialmente cuando están respaldadas por políticas nacionales e internacionales, pueden hacer una contribución particular a los objetivos de desarrollo de sus economías... Como mínimo,... consideran que una inversión con determinadas características es especialmente deseable y, por tanto, podría beneficiarse de diversas medidas políticas para fomentarla<sup>14</sup>.*

Por consiguiente, la necesidad de alinear la IED con las prioridades de desarrollo local a menudo se refleja en los acuerdos internacionales de inversión (AI), en los que los países beneficiarios especifican sus expectativas respecto de la contribución de las inversiones internacionales privadas. También se refleja en las políticas de las agencias de promoción de inversiones (API) en los países desarrollados y en desarrollo, que a menudo dan prioridad a proyectos e IED que consideran que contribuyen en mayor medida a sus propias prioridades de desarrollo.

## UN EJEMPLO DE CRITERIOS DE IED PARA INVERSIONES NACIONALES

La IED en la República Democrática del Congo aumentó un 11% en 2018, hasta situarse en 1500 millones de dólares. Las inversiones continuas en exploración de minerales (especialmente de cobalto, del que el país posee el 60% de las reservas conocidas del mundo) apuntalaron los flujos hacia el país. Empresas mineras internacionales como Glencore (Suiza) y Molybdenum (China) ampliaron su presencia en el país en 2018. Los inversores de la industria extractiva operarán ahora bajo una legislación para la minería modificada, con nuevas disposiciones que aumentan las regalías, eliminan la amnistía de 10 años sobre nuevas reglas para los mineros existentes e imponen un impuesto a las superganancias.

La adecuación de la IED a los planes de desarrollo nacionales es también una consideración esencial en la promoción de la IED en la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible y en la Agenda de Acción de Addis Abeba sobre la Financiación para el Desarrollo. El párrafo 45 de la Agenda de Acción de Addis Abeba establece:

*Reconocemos la importante contribución que la inversión directa, incluida la inversión extranjera directa, puede hacer al desarrollo sostenible, en particular cuando los proyectos se ajustan a las estrategias de desarrollo sostenible nacionales y regionales... Daremos prioridad a los proyectos que tienen el mayor potencial para promover el empleo pleno y productivo y el trabajo decente para todos, las modalidades sostenibles de producción y consumo, la transformación estructural y la industrialización sostenible, la diversificación de la producción y la agricultura.*

14. Véase la nota al pie de página 8.

## CENTRARSE EN LA IED EN SECTORES Y REGIONES PRIORITARIOS

Ampliar el impacto de la IED también requiere la reasignación de capital hacia los países y sectores que más lo necesitan. Citando de nuevo la Agenda de Acción de Addis Abeba sobre la Financiación para el Desarrollo:

*Las corrientes internacionales de capital privado, en particular las inversiones extranjeras directas, junto con un sistema financiero internacional estable, son complementos esenciales de las iniciativas nacionales en pro del desarrollo. No obstante, observamos que hay déficits de inversión en sectores clave para el desarrollo sostenible. La inversión extranjera directa se concentra en pocos sectores de muchos países en desarrollo y a menudo no llega a los países que más la necesitan, y las corrientes internacionales de capital suelen ser a corto plazo.*

Según el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD), los beneficios del desarrollo sostenible derivados de la IED no son uniformes. Se hacen más inversiones en bienes inmobiliarios que en fabricación o en investigación y desarrollo. La IED también está muy concentrada en países de ingresos medios y en países de ingresos bajos ricos en recursos, lo que deja a los países menos adelantados con menos del 2% del total de los flujos mundiales de IED<sup>15</sup>.

FIGURA 8: NORMAS DE DESEMPEÑO DE LA CFI



Fuente: CFI.

## CENTRARSE EN LOS BENEFICIOS ECONÓMICOS Y SOCIALES PARA LOS MERCADOS EMERGENTES

En su reciente publicación sobre las características de sostenibilidad de la IED, Sauvant y Mann identifican características emergentes de sostenibilidad de la IED basadas en una serie de instrumentos que vinculan la sostenibilidad con las inversiones en mercados emergentes (por ejemplo, acuerdos internacionales de inversión, códigos de empresa, etc.)<sup>16</sup>. Los autores observan que los beneficios económicos y sociales (frente a los beneficios medioambientales) ocupan un lugar más destacado entre estas características que en el caso de otras cuestiones típicas de sostenibilidad corporativa, lo que explican centrándose en los mercados emergentes.

*Lo que es evidente es que ninguna de las características de sostenibilidad de la IED en la dimensión de sostenibilidad económica corresponde al grupo de características comunes de sostenibilidad, aunque estas se encuentran de manera más prominente entre las características comunes emergentes de sostenibilidad de la IED. Esto puede reflejar el hecho de que el debate sobre el desarrollo sostenible fue impulsado anteriormente, en especial, por los países desarrollados y sus sociedades civiles, que tienen un interés particular en la sostenibilidad medioambiental y la gobernanza, y, en el caso de la sostenibilidad social, por los sindicatos. Por otra parte, un gran número de AII, la mayoría de los cuales afectan a países en desarrollo, hacen referencias generales al fomento del desarrollo económico<sup>17</sup>.*

Por otra parte, descubrieron que las características emergentes de sostenibilidad de la IED en la dimensión social se centran más en el bienestar de las sociedades locales, incluidas cuestiones como los derechos indígenas, el reasentamiento y el patrimonio cultural. Esto es acorde con las Normas de Desempeño de la Corporación Financiera Internacional (CFI), que definen las responsabilidades de los clientes de la CFI a la hora de gestionar los riesgos medioambientales y sociales. Cuatro de las ocho normas se centran en el bienestar de las poblaciones locales: comunidad, reasentamiento, pueblos indígenas y patrimonio cultural (véase la Figura 8).

Según el economista Prabhat Patnaik, «la IED que fluye hacia el mundo en desarrollo debe cumplir dos criterios: debe estar justificada en términos económicos; y no debe ir en contra de determinadas consideraciones sociales primordiales<sup>18</sup>.»

15. FINANCING THE 2030 AGENDA: An Introductory Guidebook for UNDP Country Offices. UNDP 2018.

16. Véase la nota al pie de página 8.

17. *Ibid.*

18. Véase la nota al pie de página 7.

**FIGURA 9: MATRIZ DE CARACTERÍSTICAS DE SOSTENIBILIDAD DE LA IED**

| a. Dimensión económica de la IED sostenible |     |   |               |                |                                  |   |                                     |                   |
|---|-----|---|---------------|----------------|----------------------------------|---|-------------------------------------|-------------------|
|   | AII | Instrumentos intergubernamentales voluntarios | País receptor | País de origen | Normas de organización intergub. | Códigos de empresa globales voluntarios y códigos sectoriales | Inversores institucionales privados | Código de empresa |
| Solo referencia general                     |     |   |               |                |                                  |   |                                     |                   |
| <i>Empleo</i>                               |     |   |               |                |                                  |   |                                     |                   |
| <i>Vinculos locales</i>                     |     |   |               |                |                                  |   |                                     |                   |
| Transferencia de tecnología                 |     |   |               |                |                                  |   |                                     |                   |
| Infraestructura                             |     |   |               |                |                                  |   |                                     |                   |
| <i>Desarrollo comunitario</i>               |     |   |               |                |                                  |   |                                     |                   |
| <i>Distrib. equitativa de la riqueza</i>    |     |   |               |                |                                  |   |                                     |                   |
| Responsabilidad fiscal                      |     |   |               |                |                                  |   |                                     |                   |
| Promoción de la I+D                         |     |   |               |                |                                  |   |                                     |                   |
| Indicador general y específico              |     |   |               |                |                                  |   |                                     |                   |
| Indicador general o específico              |     |   |               |                |                                  |   |                                     |                   |

| b. Dimensión medioambiental de la IED sostenible |     |   |               |                |                                  |   |                                     |                   |
|--|-----|---|---------------|----------------|----------------------------------|---|-------------------------------------|-------------------|
|  | AII | Instrumentos intergubernamentales voluntarios | País receptor | País de origen | Normas de organización intergub. | Códigos de empresa globales voluntarios y códigos sectoriales | Inversores institucionales privados | Código de empresa |
| Solo referencia general                          |     |   |               |                |                                  |   |                                     |                   |
| <i>Gestión de recursos</i>                       |     |   |               |                |                                  |   |                                     |                   |
| <i>Controles de la contaminación</i>             |     |   |               |                |                                  |   |                                     |                   |
| <b>Huella de carbono baja</b>                    |     |   |               |                |                                  |   |                                     |                   |
| <i>Reducción de residuos</i>                     |     |   |               |                |                                  |   |                                     |                   |
| <i>Protección de la biodiversidad</i>            |     |   |               |                |                                  |   |                                     |                   |
| Cambio climático                                 |     |   |               |                |                                  |   |                                     |                   |
| <i>Agua</i>                                      |     |   |               |                |                                  |   |                                     |                   |
| <i>Energías renovables</i>                       |     |   |               |                |                                  |   |                                     |                   |
| Indicador general y específico                   |     |   |               |                |                                  |   |                                     |                   |
| Indicador general o específico                   |     |   |               |                |                                  |   |                                     |                   |

| c. Dimensión social de la IED sostenible  |     |   |               |                |                                  |   |                                     |                   |
|---|-----|---|---------------|----------------|----------------------------------|---|-------------------------------------|-------------------|
|   | AII | Instrumentos intergubernamentales voluntarios | País receptor | País de origen | Normas de organización intergub. | Códigos de empresa globales voluntarios y códigos sectoriales | Inversores institucionales privados | Código de empresa |
| Solo referencia general                   |     |   |               |                |                                  |   |                                     |                   |
| <b>Derechos laborales</b>                 |     |   |               |                |                                  |   |                                     |                   |
| <i>Potenciación de habilidades</i>        |     |   |               |                |                                  |   |                                     |                   |
| <i>Salud pública</i>                      |     |   |               |                |                                  |   |                                     |                   |
| <b>Seguridad en el lugar de trabajo</b>   |     |   |               |                |                                  |   |                                     |                   |
| <b>No discriminación</b>                  |     |   |               |                |                                  |   |                                     |                   |
| <i>Salarios justos</i>                    |     |   |               |                |                                  |   |                                     |                   |
| <i>Beneficios</i>                         |     |   |               |                |                                  |   |                                     |                   |
| <b>Derechos humanos</b>                   |     |   |               |                |                                  |   |                                     |                   |
| <i>Derechos indígenas</i>                 |     |   |               |                |                                  |   |                                     |                   |
| <i>Género</i>                             |     |   |               |                |                                  |   |                                     |                   |
| <b>Reasentamiento</b>                     |     |   |               |                |                                  |   |                                     |                   |
| <i>Protección del patrimonio cultural</i> |     |   |               |                |                                  |   |                                     |                   |
| Indicador general y específico            |     |   |               |                |                                  |   |                                     |                   |
| Indicador general o específico            |     |   |               |                |                                  |   |                                     |                   |

| d. Dimensión de la gobernanza de la IED sostenible |     |   |               |                |                                  |   |                                     |                   |
|--|-----|---|---------------|----------------|----------------------------------|---|-------------------------------------|-------------------|
|  | AII | Instrumentos intergubernamentales voluntarios | País receptor | País de origen | Normas de organización intergub. | Códigos de empresa globales voluntarios y códigos sectoriales | Inversores institucionales privados | Código de empresa |
| Solo referencia general                            |     |   |               |                |                                  |   |                                     |                   |
| <b>Transparencia</b>                               |     |   |               |                |                                  |   |                                     |                   |
| <i>Gestión local</i>                               |     |   |               |                |                                  |   |                                     |                   |
| <b>Normas de la cadena de suministro</b>           |     |   |               |                |                                  |   |                                     |                   |
| <i>Protección de los consumidores</i>              |     |   |               |                |                                  |   |                                     |                   |
| <b>Participación de los grupos interesados</b>     |     |   |               |                |                                  |   |                                     |                   |
| <i>Lucha contra la corrupción</i>                  |     |   |               |                |                                  |   |                                     |                   |
| <b>Cumplimiento legal</b>                          |     |   |               |                |                                  |   |                                     |                   |
| <i>Sistemas de gestión de riesgos</i>              |     |   |               |                |                                  |   |                                     |                   |
| <i>Sistema de gestión medioambiental</i>           |     |   |               |                |                                  |   |                                     |                   |
| <i>Evaluación social/medioamb.</i>                 |     |   |               |                |                                  |   |                                     |                   |
| <i>Diligencia en materia de derechos humanos</i>   |     |   |               |                |                                  |   |                                     |                   |
| <i>Gobierno corporativo</i>                        |     |   |               |                |                                  |   |                                     |                   |
| Indicador general y específico                     |     |   |               |                |                                  |   |                                     |                   |
| Indicador general o específico                     |     |   |               |                |                                  |   |                                     |                   |

Fuente: Towards an Indicative List of FDI Sustainability Characteristics, Karl P. Sauvant and Howard Mann, 2017.

Nota: Las características que figuran en negrita son características comunes y las características que figuran en cursiva son características comunes emergentes, según se definen en el texto.

## POTENCIAR LA INTERMEDIACIÓN EMPRESARIAL PARA EL IMPACTO

El proceso de intermediación de la IED es una oportunidad para maximizar el impacto de las inversiones en una fase posterior mediante la integración de las consideraciones del impacto de los ODS en la estrategia y los mecanismos de gobernanza de la empresa matriz y su filial, incluido lo siguiente:

- El proceso interno de inversión de la sociedad matriz
- La gobernanza de la matriz y de la filial
- Operaciones en el mercado de capital de la sociedad matriz
- Comunicación por la matriz y la filial

## CRITERIOS DE INVERSIÓN INTERNA

Las empresas matrices pueden adoptar criterios internos de inversión en relación con la IED basados en su estrategia general de sostenibilidad y gestión de riesgos, pero adaptados a las operaciones en mercados emergentes y países menos adelantados. Con el tiempo, estos criterios podrían convertirse en otra barrera para la IED junto con la tasa interna de retorno (TIR) tradicional, centrándose en el impacto positivo de los ODS y en la gestión de los riesgos negativos ASG.

Algunas empresas han empezado a incorporar las consideraciones ODS en las decisiones de inversión internas. Por ejemplo, la compañía de energía Enel requiere la incorporación de consideraciones ODS/ASG a los planes de negocios corporativos antes de aprobar cualquier inversión específica.

## GOBIERNO CORPORATIVO

Las sociedades matrices pueden aprovechar sus estructuras y prácticas de gobierno corporativo para maximizar los beneficios de sostenibilidad de la IED<sup>19</sup>. Esto incluye la adopción de pautas estratégicas y de desarrollo comercial, códigos de conducta o ética, supervisión por parte del consejo de administración, gestión de riesgos y controles e informes internos. Las sociedades matrices también pueden transponer importantes normas y prácticas de gobernanza a escala de la filial, incluida la supervisión del impacto en los ODS.

## OPERACIONES EN EL MERCADO DE CAPITAL

La consideración de los impactos ODS en el proceso de inversión interna y la gobernanza de la IED puede ser una importante fuente de credibilidad cuando las empresas obtienen capital para apoyar actividades ODS, ya sea a través de bonos, acciones o préstamos. Por ejemplo, la IED sostenible puede servir como inversión subyacente a los bonos ODS, con mecanismos para medir, controlar y notificar los impactos en los ODS.

En la medida en que las empresas puedan comprometerse con ciertas prácticas sostenibles o incluso con resultados sostenibles de sus actividades, los compromisos contractuales pueden incluirse en operaciones de bonos o préstamos para ofrecer a los inversores la seguridad de que sus inversiones promueven el desarrollo sostenible.

**El Programa de Bonos ODS de Enel** está diseñado para financiar la implantación de una transición de la empresa hacia las energías renovables, en el marco de una estrategia del Grupo Enel que está plenamente alineada con los ODS. Una parte significativa de los fondos de los bonos se utilizará para financiar inversiones en mercados emergentes, principalmente en América Latina, siguiendo normas de alta gobernanza alineadas con los Diez Principios del Pacto Mundial de Naciones Unidas.

Las comunicaciones continuas con los inversores deben abordar la huella de la IED de una empresa en los mercados emergentes y en los países de baja capitalización y centrarse en elementos que maximicen los beneficios de la IED. Deben considerarse tanto las contribuciones positivas como la gestión del impacto negativo, haciendo hincapié en la localización de beneficios y la sofisticación de los mercados financieros locales. Las empresas también deberían hacer un seguimiento e informar regularmente sobre los beneficios de la IED en los ODS, diferenciando los problemas de sostenibilidad en sus países de origen de los que prevalecen en los mercados extranjeros en los que las empresas invierten directamente.

19. Este es uno de los beneficios clave de la financiación empresarial subvencionada frente a la financiación combinada en la ampliación de la financiación de los ODS. Véase la Parte III.

---

## PARTE II

### Intermediación financiera

Los bancos privados y las instituciones financieras proporcionan un vínculo crítico entre los mercados de capital globales y las oportunidades de inversión en los ODS. Su capital proporciona un acceso más profundo a la financiación en los mercados privados, transfiriendo el riesgo y transformando la duración de los pasivos financieros.

Los bancos y las compañías de seguros obtienen financiación en mercados de capital globales o locales (mercados de acciones, bonos y depósitos) o de depositantes. A su vez, utilizan estos fondos para conceder préstamos o prestar otros servicios financieros destinados a apoyar actividades pertinentes para los ODS, como el desarrollo y la implementación de nuevas tecnologías y modelos de negocio, el fortalecimiento de los mercados infrabancarizados (incluidos los mercados emergentes y los PMA) y la oferta de financiación al consumidor para ampliar el acceso a productos y servicios esenciales.

La ingeniería financiera de bancos y compañías de seguros puede modificar las características financieras de las inversiones para hacerlas más atractivas para los inversores institucionales. En este proceso de intermediación, los fondos captados se transforman o agrupan en función de su fecha de vencimiento, volumen y grado de riesgo.

En ambos casos, la intermediación financiera tiene un efecto multiplicador en el que la inversión original se aprovecha en varias inversiones o financiaciones adicionales, lo que aumenta el potencial de impacto en los ODS. Si se realiza a nivel local, la intermediación financiera también puede dar lugar a una transferencia local de la propiedad de activos reales y financieros, impulsando un mayor desarrollo económico y social.

En esta sección, exploramos diferentes tipos de intermediación financiera y cómo pueden contribuir a ampliar la financiación de los ODS. También consideramos el proceso de intermediación como un instrumento para maximizar los impactos en los ODS.

## EL PAPEL DE LOS BANCOS Y LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS

### SERVICIOS BANCARIOS

La intermediación financiera por parte de los bancos es fundamental porque crea un vínculo entre el capital global y las soluciones financieras privadas que son necesarias para la consecución de los ODS, incluidos los siguientes:

- Hipotecas, préstamos y otras soluciones de crédito para respaldar la inclusión financiera
- Préstamos y otras soluciones de crédito para financiar el consumo de productos y soluciones relacionados con los ODS (como la eficiencia energética y las energías renovables)
- Arrendamientos para apoyar modelos de economía circular

Facilitar el acceso inclusivo a la financiación puede proporcionar a los bancos una teoría de impacto convincente al obtener capital en los mercados de capital globales. La inclusión financiera se presenta como un factor que propicia el desarrollo sostenible en ocho de los diecisiete ODS, y cada vez hay más pruebas de que contribuye a unos sistemas financieros y economías más estables, aumentando los recursos internos a través del ahorro nacional y ayudando a aumentar los ingresos públicos<sup>20</sup>.

Según el Departamento de Desarrollo Internacional del Reino Unido (DFID, por sus siglas en inglés), «el acceso a los servicios financieros puede reducir la pobreza a través de los mismos canales que afectan el crecimiento general: aumentando la inversión y la productividad, dando lugar a una mayor generación de ingresos, y facilitando la gestión del riesgo, reduciendo así la vulnerabilidad frente a las crisis<sup>21</sup>».

Desde el punto de vista medioambiental, los préstamos privados y las líneas de crédito bancarias son fundamentales para las empresas cotizadas y no cotizadas que llevan a cabo una transición hacia la energía limpia u otras prácticas respetuosas con el medioambiente. En 2018, el mercado de préstamos verdes fue uno de los segmentos que más creció en el ámbito de las finanzas sostenibles. El mercado pasó de 3100 millones de dólares en 2017 a 5100 millones en 2018, principalmente en bienes inmobiliarios (32% del mercado) y energía (24%)<sup>22</sup>.

Las Figuras 10 y 11 son extractos de uso de los fondos de los bonos ODS de ANZ y HSBC. Ilustran la amplia gama de beneficios en los ODS que los bancos pueden apoyar a través de los servicios financieros que prestan, entre los que se incluyen los siguientes:

- Acceso a la educación y a la asistencia sanitaria
- Agua limpia y energía limpia
- Infraestructura sostenible (transporte, comunicación)
- Vivienda asequible y transporte público
- Adaptación al clima y prevención de desastres

### EJEMPLOS DE INTERMEDIACIÓN FINANCIERA PARA MICROEMPRESAS Y PYME

- **Crédit Suisse** mantiene un compromiso con la microfinanciación desde 2002, gestionando más de **2000 millones de dólares de activos que se utilizan para financiar instituciones microfinancieras (IMF)**.
- **Los Préstamos de UBS para Fondo de Crecimiento** proporcionan **capital a instituciones especializadas en financiación de PYME** en los mercados frontera y mercados emergentes: fomento del desarrollo económico, creación de puestos de trabajo y contribución a la reducción de la pobreza.
- **TIAA-CREF** invirtió **32 millones de dólares en dos fondos de capital privado mundiales centrados en la financiación inclusiva**. Estos fondos invierten, a su vez, en instituciones financieras en países en desarrollo que ofrecen servicios y productos financieros a consumidores de bajos recursos, microempresarios y PYME.

20. Fuente: Fondo de las Naciones Unidas para el Desarrollo de Capital (UNCDF).

21. The Importance of Financial Sector Development for Growth and Poverty Reduction. 2004. DFID.

22. Fuente: Iniciativa de bonos climáticos.

**FIGURA 10: USO DE LOS FONDOS DEL BONO ODS DE ANZ**



**Criterios de admisibilidad:** Actividades que proporcionan acceso a servicios esenciales de atención médica, promueven la salud mental y el bienestar y logran una cobertura de salud universal

**Ejemplos:** Hospitales públicos, hospitales privados sin ánimo de lucro o que ofrecen programas de prestaciones sociales a comunidades desfavorecidas, servicios de atención para personas mayores



**Criterios de admisibilidad:** Actividades que proporcionan acceso a agua potable segura y asequible, mejoran la calidad del agua o aumentan la eficiencia en el uso del agua

**Ejemplos:** Instalaciones de tratamiento de agua, suministro y distribución de agua, instalaciones de reciclado de agua



**Criterios de admisibilidad:** Actividades que promueven la igualdad de acceso de todos los hombres y mujeres a una educación asequible y de calidad

**Ejemplos:** Proveedores de educación técnica, formación profesional y educación terciaria, construcción de instalaciones como campus terciarios, universidades, residencias para estudiantes o infraestructuras de formación



**Criterios de admisibilidad:** Actividades que aumentan la proporción de energía renovable en la combinación global, amplían la infraestructura y mejoran la tecnología para suministrar servicios de energía modernos, fiables y sostenibles para todos

**Ejemplos:** Generación eólica, solar, hidroeléctrica, de biomasa o geotérmica, así como tecnologías energéticamente eficientes en edificios nuevos y rehabilitados, almacenamiento de energía, calefacción urbana o redes inteligentes

Fuente: ANZ.

**FIGURA 11: USO DE LOS FONDOS DEL BONO ODS DE HSBC**



**Criterios de admisibilidad:** Desarrollar infraestructuras de calidad, fiables y sostenibles, para apoyar un acceso asequible y equitativo para todos que beneficie también al desarrollo económico y al bienestar humano;

Actualizar y modernizar las infraestructuras para hacerlas sostenibles, con una mayor eficiencia en el uso de los recursos y una mayor adopción de tecnologías y procesos industriales limpios y respetuosos con el medioambiente.

**Ejemplos:** Proyectos de transporte ferroviario para uso público; desarrollo de carreteras en zonas que carecen de conectividad o en zonas que carecen de infraestructuras; proyectos de comunicación que incluyen cobertura de Internet y uso de teléfonos móviles



**Criterios de admisibilidad:** Actividades que amplían o mantienen el suministro de viviendas asequibles; actividades que amplían o mantienen el acceso a sistemas de transporte sostenibles

**Ejemplos:** Proyectos de transporte ferroviario de uso público; fomento de carreteras en zonas carentes de conectividad o en zonas carentes de infraestructuras; construcción de viviendas sociales; planes de derecho a la compra



**Criterios de admisibilidad:** Proyectos de adaptación que contribuyen de manera demostrable a reducir la vulnerabilidad frente al cambio climático identificada en el área del proyecto y no aumentan las emisiones de carbono

**Ejemplos:** Infraestructura para la prevención de desastres naturales; programas educativos para aumentar la sensibilización y el conocimiento sobre cuestiones relacionadas con el clima

Fuente: HSBC.

## FINANCIACIÓN COMERCIAL

Los bancos pueden desempeñar un papel importante como proveedores de financiación comercial para apoyar el comercio internacional con los mercados emergentes, vinculando a las empresas locales con la cadena de valor y ayudándolas a ser más competitivas. Según una investigación del Banco Asiático de Desarrollo, la financiación comercial puede contribuir al crecimiento del empleo y a la productividad ayudando a crear oportunidades de exportación para las empresas locales, «que, de lo contrario, se consideraría que entrañan demasiado riesgo, para vincularse a la expansión de las cadenas de valor globales<sup>23</sup>». Lamentablemente, la investigación también revela que, si bien la financiación comercial es «sólida para las principales rutas comerciales y para las grandes empresas comerciales [...], el acceso a la financiación comercial sigue siendo costoso y escaso en países que tienen el mayor potencial de expansión comercial<sup>24</sup>».

La financiación comercial también puede ser un instrumento para promover un comercio internacional más sostenible. En una reciente publicación<sup>25</sup>, la Banking Environment Initiative (BEI, por sus siglas en inglés) exploró cómo se puede aprovechar la financiación del comercio documental para imponer prácticas sostenibles en el comercio internacional. Esto es especialmente importante en los mercados emergentes, donde una proporción significativa del comercio internacional se financia a través del comercio documental.

En una operación de financiación comercial estándar, un banco emite una carta de crédito para garantizar pagos para envíos que cumplen determinadas condiciones, basándose en documentos presentados al banco. «Al eliminar el riesgo al que se enfrentan los proveedores, es decir, que los compradores no paguen por sus bienes, los bancos de financiación comercial desempeñan un papel fundamental en la facilitación del comercio mundial<sup>26</sup>». (Véase la Figura 12).

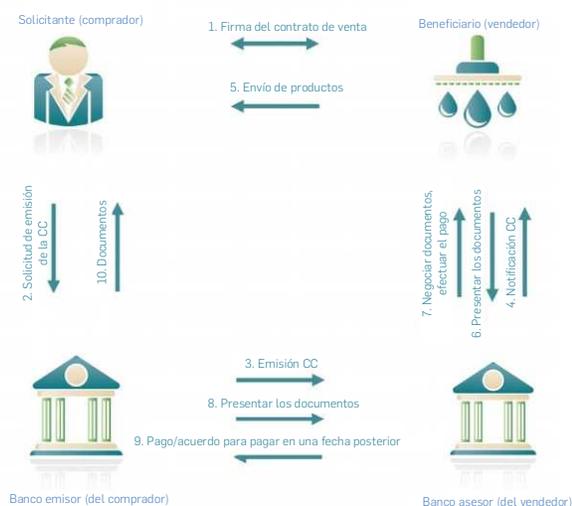
Según la BEI, el concepto de Carta de Crédito (CC) de Envío Sostenible es muy sencillo: se puede incluir una norma de sostenibilidad en las condiciones y evidencia documental de una carta de crédito.

*Si el comprador exige a sus proveedores productos fabricados según una norma de sostenibilidad específica, preexistente y reconocida a escala internacional, puede ordenar a su banco (el banco emisor) que emita una carta de crédito a favor del proveedor que incluya esta condición. Si una petición de este tipo no incrementa sustancialmente la complejidad del proceso de comercio documental y si se puede incentivar que compradores, proveedores y bancos den prioridad a estos Envíos Sostenibles, el sector de la financiación comercial puede desempeñar un papel sustancial en el aumento de la visibilidad de las normas de sostenibilidad en las cadenas de suministro y en la retribución de su mayor uso, contribuyendo así a impulsar nuevas normas del mercado<sup>27</sup>».*

La financiación comercial es también un ámbito estratégico para las agencias de crédito a la exportación (ACE) y las instituciones financieras de desarrollo (IFD) para promover el comercio y el desarrollo sostenible en los mercados emergentes y los mercados frontera. Las ACE y las IFD pueden desempeñar un papel fundamental en la promoción de la financiación sostenible del comercio al ofrecer garantías y otros beneficios a los bancos que promueven normas de sostenibilidad en el comercio internacional.

Por ejemplo, el Programa Global de Financiación Comercial (GTFP, por sus siglas en inglés) de la CFI, por valor de 5000 millones de dólares, ofrece a los bancos soluciones de mitigación de riesgos (incentivos de precios o plazos más largos) para rutas comerciales nuevas o difíciles cuando se puedan demostrar beneficios definidos para el cambio climático.

**FIGURA 12: PROGRAMA DE FINANCIACIÓN COMERCIAL GLOBAL DE LA CFI**



Fuente: Banking Environment Initiative.

23. Auboin, M. y A. DiCaprio. 2017. Why Do Trade Finance Gaps Persist: And Does It Matter for Trade and Development. ADBI Working Paper 702. Tokio Asian Development Bank Institute.

24. *Ibid.*

25. The BEI's Sustainable Shipment LC: A financing innovation to incentivise sustainable commodity trade (CPSL, 2014).

26. *Ibid.*

27. *Ibid.*

## SEGUROS Y GARANTÍAS

Los seguros desempeñan un papel esencial en la ampliación de la financiación de los ODS para soluciones y mercados que entrañan demasiado riesgo solo para la financiación comercial. Los seguros y garantías suelen ser utilizados por las IFD como mecanismos muy eficaces para aprovechar los escasos fondos públicos para atraer capital privado.

Tradicionalmente, las soluciones de reducción de riesgos para la financiación del desarrollo se han proporcionado en forma de asociaciones público-privadas, en las que una institución pública (estado soberano o banco de desarrollo) o una organización filantrópica utiliza capital subvencionado para garantizar los riesgos de un proyecto o una inversión y atraer a inversores privados. Las ACE también ofrecen garantías para promover la exportación de tecnología y soluciones nacionales en mercados que entrañan demasiado riesgo solo para el sector privado.

La **African Energy Guarantee Facility (AEGF)**, creada por el Banco Europeo de Inversiones (BEI), Munich Re y la Agencia Africana de Seguros Comerciales (ATI), ofrece protección contra riesgos políticos para facilitar la inversión privada en el uso de energías renovables. La AEGF se estructura en diferentes tramos de transferencia de riesgos, que pueden ser asumidos por aseguradoras e instituciones financieras privadas. Ofrece una capacidad de seguro de 1400 millones de dólares para riesgos políticos para un total de 25 países africanos.

No obstante, estas soluciones de seguros deben ampliarse de manera exponencial para reducir el riesgo del enorme conjunto de inversiones privadas necesarias para la consecución de los ODS. La necesidad financiera va mucho más allá del capital subvencionado de los bancos de desarrollo, fundaciones y agencias de exportación.

La innovación financiera en el sector de los seguros para desarrollar nuevos modelos de negocio para productos de seguros privados y garantías que puedan reducir el riesgo de las inversiones de los ODS representa una solución. Por ejemplo, los avances en la ciencia del clima, la tecnología y la recogida de datos ayudan a los actuarios a pronosticar mejor los riesgos relacionados con el clima y a crear productos de seguros innovadores que pueden reducir el riesgo de las inversiones en los ODS en la adaptación al clima, las energías renovables, la agricultura y la financiación de los consumidores.

### EJEMPLOS DE SEGUROS Y GARANTÍAS PRIVADOS

Swiss Re está colaborando con The Nature Conservancy para incorporar medidas de adaptación costeras basadas en la naturaleza en modelos y mapas de riesgo de código abierto, a partir de la evaluación de la rentabilidad de soluciones de infraestructura verdes (por ejemplo, manglares) y «grises» (por ejemplo, malecones).

Un Incentivo de Ingresos Solares desarrollado por kWh con el respaldo de Swiss Re reduce el riesgo de inversión y fomenta el desarrollo de energía solar limpia y de bajo coste. Está estructurado como una póliza de seguro sobre la producción y los ingresos de energía solar y ofrece mejoras crediticias para los inversores financieros. El proyecto ofrece una cobertura integral en la que confían los bancos, lo que permite a las instituciones financieras financiar con mayor facilidad proyectos de energía solar en condiciones más favorables para el promotor.

Las garantías de rendimiento para los paneles solares son una innovación de Munich Re, que ofrece una garantía de rendimiento de 25 años a los fabricantes de módulos fotovoltaicos, reduciendo el riesgo y aumentando el atractivo financiero de las inversiones en energías renovables.

La Cobertura de Rendimiento de Energía Eólica es otra oferta de Munich Re. Proporciona un seguro de riesgos para la energía eólica, que cubre los riesgos asociados al rendimiento de las turbinas y a la producción eólica.

## COBERTURA Y DERIVADOS

La cobertura puede utilizarse para gestionar los riesgos de divisas en los mercados frontera. Por ejemplo, los *swaps* de divisas e intereses se han utilizado durante muchos años para reducir el riesgo de las inversiones en mercados emergentes, centrándose en los riesgos políticos y cambiarios, incluido el riesgo de mantener deudas e ingresos en dos monedas diferentes. La cobertura también puede utilizarse para proteger frente al riesgo de los préstamos con tipos variables (frecuentes en los mercados emergentes donde existe un mayor riesgo de inflación).

### PRIMER SWAP VINCULADO A LOS ODS DEL MUNDO

Enel S.p.A. y Société Générale suscribieron un *swap* cruzado de divisas en relación con el bono vinculado a ODS con fines generales de Enel, emitido en septiembre de 2019. El objetivo de la operación de derivados era cubrir el riesgo de tipo de cambio y de tipo de interés generado por la diferente denominación de las devoluciones de bonos (dólares estadounidenses) y el origen de las devoluciones (euros).

En el marco de esta operación, Enel obtuvo una tarifa con descuento basada en su compromiso con la sostenibilidad. Société Générale ofreció el descuento en el marco de su compromiso con los Principios de Impacto Positivo y sobre la base de la contribución positiva de Enel a uno de los pilares del desarrollo sostenible (económico, medioambiental y social) y la mitigación de cualquier posible impacto negativo en cualquiera de los pilares.

En el marco de la operación, Enel obtuvo un ajuste de precios basado en su compromiso con la sostenibilidad acorde con las características del Bono. Este *swap* cruzado de divisas vinculado a los ODS es un ejemplo de derivados vinculados a la sostenibilidad y lo ofrece Société Générale en el marco de su compromiso de Financiación de Impacto Sostenible y Positivo, para apoyar la contribución positiva a uno o varios de los tres pilares del desarrollo sostenible (económico, medioambiental y social) y la mitigación de cualquier posible impacto negativo.

Del mismo modo, los productos derivados pueden utilizarse para transferir el riesgo asociado a una inversión en un ODS a un intermediario financiero a cambio de un pago fijo y recurrente. Por ejemplo, los valores sintéticos respaldados por activos verdes permiten transferir el riesgo crediticio de los préstamos verdes de un prestamista a un inversor, ayudando a los bancos a cumplir con los requisitos de capital ponderados por riesgo y liberando fondos para generar nuevos préstamos.

## TITULIZACIÓN Y SINDICACIÓN

La titulización transforma los activos financieros o un conjunto de activos en valores, que pueden negociarse en los mercados de capital. Por lo que respecta a los acreedores (empresas o bancos que conceden crédito), la venta de activos financieros existentes libera capital y aumenta los flujos de efectivo para desarrollar o financiar más proyectos propicios para los ODS. Por lo que respecta a los prestatarios, amplía la reserva de capital disponible para los inversores globales y da lugar a una fuente de capital más estable a un menor coste.

Si bien la práctica de la titulización en términos más generales ha sido objeto de mayor escrutinio tras la crisis financiera de 2008, puede proporcionar importantes beneficios a la financiación del desarrollo sostenible. Por ejemplo, los préstamos para energías renovables, tanto residenciales como comerciales, se han agrupado en valores (bonos) que pueden venderse a grandes inversores institucionales, mejorando el coste y la disponibilidad de fondos para una transición a la energía limpia. La titulización también puede agrupar y financiar préstamos a pequeñas y medianas empresas (PYME) en mercados emergentes o activos temáticos de los ODS que pueden estandarizarse fácilmente (por ejemplo, equipos solares residenciales).

Otros ejemplos son:

- Bonos respaldados por préstamos al consumidor o arrendamientos para automóviles eléctricos (por ejemplo, Toyota)
- Bonos respaldados por proyectos de energía renovable (por ejemplo, JRE Mega Solar Project Bond Trust 1)
- Bonos verdes de cuentas a cobrar que generan capital para proyectos verdes mediante la titulización de cuentas a cobrar (por ejemplo, créditos por cuentas a cobrar agropecuarias en Brasil)
- YieldCos: empresas cotizadas con múltiples activos de energías renovables

La titulización también se ha utilizado para ampliar la microfinanciación, los seguros y los préstamos a PYME en mercados en desarrollo y mercados frontera.

El **Women's Livelihood Bond (WLB)** es un bono de 8 millones de dólares destinado a ayudar a que las empresas y a las instituciones microfinancieras tengan un impacto en el crecimiento de sus negocios y amplíen el impacto social. WLB es el primer bono cotizado del mundo con doble enfoque en los retornos financieros y sociales, lo que empodera la vida de más de 385 000 mujeres en el sudeste asiático. El WLB está estructurado para crear una «cesta» (vehículo de propósito especial) de empresas de impacto y recauda fondos de inversores que buscan rentabilidad financiera y social.

La sindicación es una forma de intermediación financiera que consiste en combinar un conjunto de inversiones más pequeñas para diversificar el riesgo y aumentar el tamaño de las inversiones para atraer a inversores institucionales. A su vez, el acceso a fondos de capital más grandes reduce el coste de financiar las inversiones subyacentes.

En el contexto de la financiación de los ODS, la sindicación puede utilizarse para aumentar la cantidad y reducir el coste de la financiación de inversiones que son demasiado pequeñas o entrañan demasiado riesgo para los bancos comerciales o los inversores institucionales. También puede reducir los costes de gestión, administración y medición del impacto de los fondos, algo que puede resultar prohibitivo para inversiones individuales.

Entre los ejemplos de fondos que agrupan inversiones en los ODS cabe destacar los siguientes:

- Fondos de bonos verdes, sociales o de sostenibilidad
- Fondos de empresas que contribuyen a los ODS (acciones o bonos)
- Fondos de capital privado centrados en soluciones enfocadas en los ODS
- Fondos de micropréstamos para agricultores (microfinanciación)

## POTENCIAR LA INTERMEDIACIÓN FINANCIERA PARA OBTENER UN IMPACTO

Al igual que ocurre con la IED en la economía real, el proceso de intermediación de bancos e instituciones financieras presenta una oportunidad para maximizar el impacto de las inversiones en sentido descendente. El poder de negociación de los intermediarios financieros puede proporcionar apalancamiento para garantizar un enfoque en áreas geográficas, poblaciones o actividades clave para los ODS, o para imponer acuerdos sólidos para las prácticas sostenibles.

Puesto que los procesos de inversión secundarios (o posteriores) en la intermediación financiera son internos y normalmente no se hacen públicos, los intermediarios financieros deben contar con mecanismos de gobernanza sólidos para generar credibilidad y garantizar que se materialicen los posibles beneficios de la intermediación financiera en relación con los ODS. La forma de un mecanismo de credibilidad dependerá del tipo de intermediación financiera, de la teoría del impacto y de si la intermediación se realiza a través de una gestión activa o de la estandarización. La Figura 13 muestra ejemplos de mecanismos de credibilidad basados en diferentes tipos de intermediación financiera, desde inversiones gestionadas más activamente, en las que se justifica una mayor delegación de criterio, hasta inversiones gestionadas menos activamente, en las que la estandarización es fundamental.

**FIGURA 13: MAXIMIZACIÓN DEL IMPACTO A TRAVÉS DE LA INTERMEDIACIÓN FINANCIERA: MECANISMOS PARA GARANTIZAR LA CREDIBILIDAD**

|                 | TIPOS DE INTERMEDIACIÓN FINANCIERA   | TEORÍA DE IMPACTO  | MECANISMOS PARA ASEGURAR UN IMPACTO CREÍBLE  |
|-----------------|--|--|--|
| Gestión activa  | Bancos / instituciones financieras   | Enfoque de los servicios financieros en los ODS<br>Gestión de la desventaja ASG  | Compromiso corporativo<br>Criterios para las inversiones (uso de los fondos)<br>Productos basados en el rendimiento  |
|                 | Gestión de activos / Capital privado   | Enfoque de las inversiones en los ODS<br>Gestión de la desventaja ASG            | Criterios de inversión<br>Gestión activa de inversiones (compromiso, informes)   |
| Estandarización | Titulización de activos financieros (por ejemplo, préstamos para vehículos eléctricos) | Contribución demostrada del activo subyacente a los ODS (por ejemplo, taxonomía) | Activos subyacentes estándar (por ejemplo, proyecto de energía renovable)<br>Contrato financiero subyacente estándar (por ejemplo, préstamo o arrendamiento) |
|                 | Agrupación (de fondos) de activos reales (por ejemplo, YieldCos)                       | Contribución del activo subyacente a los ODS                                     | Activos subyacentes estándar (por ejemplo, proyecto de energías renovables)  |

## MECANISMOS A NIVEL CORPORATIVO

Las instituciones financieras son entidades jurídicas independientes (a menudo, corporaciones), y los mecanismos para garantizar la credibilidad del impacto son, por lo tanto, similares a los recomendados para la IED en la Parte I. El impacto en los ODS de las instituciones financieras se considera en diversos aspectos de la estrategia y la gobernanza corporativas, incluidos:

- Proceso interno de inversión
- Gobernanza
- Operaciones en el mercado de capital
- Informes y comunicación con los inversores

La consideración de los impactos en los ODS en los procesos internos y en la gobernanza puede ser una importante fuente de credibilidad cuando los bancos y las instituciones financieras obtienen capital para actividades relacionadas con los ODS. Los bonos corporativos con fines generales pueden vincularse a la estrategia general de ODS de la empresa, o pueden emitirse bonos basados en el uso de los fondos si las inversiones en los ODS corresponden a taxonomías verdes o de sostenibilidad ya establecidas.

## MECANISMOS A NIVEL DE PRODUCTO

Al ofrecer préstamos y otros productos financieros, los bancos pueden utilizar su apalancamiento para obtener compromisos sólidos de los clientes con el fin de maximizar el impacto de sus actividades en los ODS. Esto puede adoptar la forma de **cláusulas vinculadas a los ODS** en préstamos, hipotecas, cartas de crédito y otros productos financieros. Por ejemplo, varias entidades financieras han emitido préstamos corporativos con tipos de interés vinculados a los indicadores clave de rendimiento del prestatario relacionados con los ODS.

### EJEMPLOS DE PRECIOS DE PRÉSTAMOS BASADOS EN EL RENDIMIENTO

Iberdrola (Electricidad, España): Préstamo de 1500 millones de euros con tipos de interés favorables supeditados al rendimiento de las empresas en el ODS 7 e indicadores 7.1 sobre el acceso universal a la energía y 7.2 sobre la proporción de electricidad producida a partir de fuentes renovables.

Colonial (Sector inmobiliario, España): Préstamo de mejora sostenible por valor de 75,7 millones de euros para financiar un edificio con certificación LEED, con un interés variable basado en los resultados en materia de ASG y LEED.

Royal DSM (Asistencia sanitaria, Países Bajos): Línea de crédito renovable de 1000 millones de euros (1200 millones de dólares) con un tipo de interés variable basado en las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI), la eficiencia energética y la electricidad procedente de fuentes renovables.

Los mecanismos de **uso de los fondos** también pueden aplicarse a los préstamos bancarios para garantizar que los fondos se utilicen para actividades que contribuyan de manera positiva a los ODS. Recientemente, la Asociación Internacional del Mercado de Capitales (ICMA) emitió un conjunto de principios para los Préstamos Verdes basados en los mecanismos de credibilidad de los Principios de los Bonos Verdes. Estos principios se centran en definir y auditar el uso de los fondos de los bonos.

## ESTANDARDIZACIÓN

La estandarización desempeña un papel fundamental en la ampliación de la financiación de los ODS. En primer lugar, la estandarización de los productos y servicios financieros puede contribuir a ampliar la financiación de los ODS facilitando la replicación de inversiones más pequeñas, ya sea agrupándolas junto con inversiones similares o reduciendo el coste transaccional incremental de la emisión de cada producto. Esto es especialmente importante para la titulación y la sindicación, que se basan en agrupar inversiones más pequeñas cuyas características financieras y de sostenibilidad subyacentes, que los inversores entienden bien, son similares.

Por otra parte, la estandarización puede contribuir a maximizar la contribución de los ODS a los productos y servicios financieros garantizando un nivel mínimo de impacto. Por ejemplo, las normas de sostenibilidad para las inversiones subyacentes pueden utilizarse como criterios en la selección y gestión de activos en fondos y otros conjuntos de activos. También pueden utilizarse en la metodología para construir fondos indexados, considerando la selección de los activos subyacentes y cómo se pondera el índice. Las normas de sostenibilidad aumentan la transparencia de las inversiones en los ODS y proporcionan una vía creíble y escalable para la financiación sostenible.

Las taxonomías representan una importante fuente de estandarización de productos y servicios financieros para los ODS. Pueden proporcionar un conjunto inicial e ilustrativo de activos y actividades que cumplen los criterios de inversión sostenible para bancos e instituciones financieras. También pueden servir como herramienta organizativa (un sistema de clasificación industrial) para analizar, comparar y agrupar activos en inversiones con un enfoque similar respecto de los ODS.

Por ejemplo, la Unión Europea está desarrollando una taxonomía de actividades económicas que pueden contribuir de manera sustancial a la mitigación o a la adaptación al cambio climático, evitando al mismo tiempo daños significativos a sus otros objetivos medioambientales. Del mismo modo, la ICMA elabora una taxonomía de las actividades admisibles en el marco de sus Principios sobre Bonos Verdes y Sociales. La organización ha creado un documento de vinculación que ilustra la relación entre las categorías admisibles para los Bonos Verdes y Sociales y los ODS (véase la Figura 14).

**FIGURA 14: CORRESPONDENCIA ENTRE PROYECTOS DE BONOS VERDES Y SOCIALES ADMISIBLES Y LOS ODS**

| ODS  | CATEGORÍAS DE PROYECTO SBP   | CATEGORÍA DE PROYECTO GBP   | INDICADORES DE MUESTRA   |
|--|--|---|--|
|  <p><b>3 SALUD Y BIENESTAR</b></p>          | <p>Acceso a servicios esenciales (3.1, 3.2, 3.3, 3.4, 3.5, 3.7, 3.8, 3B, 3C)</p> <p>Infraestructura básica asequible (3.6)</p>               | <p>Prevención y control de la Contaminación (3.9)</p> <p>Energías renovables (3.9)</p>  | <p>3.1 Número de personas cubiertas con una mejor atención médica</p> <p>3.2 Reducción de costes de tratamientos y medicamentos estándar</p> <p>3.3 Volumen de aguas residuales tratadas, reutilizadas o evitadas antes y después del proyecto</p> <p>3.4 Volumen de lodo de aguas residuales crudo/sin tratar que se trata y elimina</p>  |
|  <p><b>4 EDUCACIÓN DE CALIDAD</b></p>       | <p>Acceso a servicios esenciales (4.1, 4.2, 4.3, 4.4, 4.5, 4.6, 4.7, 4A, 4C)</p> <p>Promoción socioeconómica y empoderamiento (4.4, 4.5)</p> |   | <p>4.1 Número de personas que reciben servicios educativos</p> <p>4.2 Número de estudiantes que alcanzan el nivel educativo estándar</p> <p>4.3 Instalaciones educativas para entornos de aprendizaje inclusivos y eficaces</p>  |
|  <p><b>5 IGUALDAD DE GÉNERO</b></p>         | <p>Acceso a servicios esenciales (5.4)</p> <p>Promoción socioeconómica y empoderamiento (5.1, 5.4, 5.5, 5B)</p>                              |   | <p>5.1 Número de puestos de trabajo de igual remuneración creados para mujeres, otros grupos de género infrarrepresentados</p> <p>5B Número de mujeres que utilizan productos tecnológicos</p>   |
|  <p><b>6 AGUA LIMPIA Y SANEAMIENTO</b></p> | <p>Infraestructura básica asequible</p>  | <p>Gestión sostenible del agua y de las aguas residuales (6.1, 6.2, 6.3, 6.4, 6.5, 6A, 6B)</p> <p>Conservación de la biodiversidad terrestre y acuática (6.6)</p> | <p>6.1 Número de personas a las que se suministra agua potable segura y asequible</p> <p>6.2 Número de personas a las que se proporciona un saneamiento adecuado y equitativo</p> <p>6.3 Volumen de agua ahorrada</p> <p>6.4 Volumen de aguas residuales tratadas para su reutilización</p> <p>6.6 Superficie cubierta por prácticas sostenibles de gestión de los recursos hídricos</p> |

Fuente: Asociación Internacional del Mercado de Capitales (ICMA).

## MENORES REQUISITOS DE CAPITAL PARA UNA FINANCIACIÓN SOSTENIBLE

Mantener una cartera de préstamos sostenible puede mejorar la posición financiera de los bancos reduciendo el riesgo de impago que podría derivarse de impactos negativos en la sostenibilidad. La reducción del riesgo podría, a su vez, dar lugar a una reducción de los requisitos de reservas de capital de los bancos, lo que les permitiría aumentar la cantidad de capital para préstamos.

Los menores requisitos de capital podrían derivarse naturalmente de la gestión de los riesgos de sostenibilidad en las carteras de los bancos. También podría derivarse de incentivos regulatorios ofrecidos por los bancos centrales para fomentar más préstamos o mejores precios para empresas o prácticas sostenibles.

Estos incentivos se están contemplando en la Unión Europea bajo el concepto de «factor de apoyo verde» y la Comisión Europea está «intentando activamente» reducir las necesidades de capital de los bancos y una «forma eficiente de dirigir la inversión hacia nuevas tecnologías como los vehículos eléctricos y los préstamos hipotecarios para viviendas energéticamente eficientes<sup>28</sup>».

Por otra parte, el Grupo de Expertos de Alto Nivel sobre Finanzas Sostenibles (HLEG, por sus siglas en inglés), en el marco de sus recomendaciones para la Financiación de una Economía Europea Sostenible, sugirió que la reducción de los requisitos de capital para conceder préstamos al sector verde solo debería implementarse si existe un diferencial de riesgo real que justifique tal descuento<sup>29</sup>.

28. Brussels looks at easing bank capital rules to spur green investment, Financial Times, 1 de enero de 2018.

29. Financing a Sustainable European Economy: Final Report 2018 by the High-Level Expert Group on Sustainable Finance. Comisión Europea 2018.

## PARTE III

### Asociaciones público-privadas

En este apartado, analizamos el papel de las asociaciones público-privadas en el apoyo a las actividades relacionadas con los ODS que no pueden financiarse con carácter puramente comercial (a menudo los aspectos sociales de los ODS) y, por tanto, requieren algún tipo de apoyo público para atraer inversiones privadas. Para ello, adoptamos la perspectiva de las empresas, examinando distintas formas en las que pueden beneficiarse de los fondos públicos o de los compromisos de apoyo a sus contribuciones a los ODS. Nos centramos en mercados que presentan mayores riesgos económicos o políticos o que ofrecen nuevas soluciones que no están totalmente probadas y, por consiguiente, presentan un perfil de riesgo-rentabilidad alto. Exploramos el valor del apoyo público en diferentes eslabones de la cadena de valor de la inversión, incluidos los siguientes:

- Incentivos al consumo y planes de pago por desempeño que pueden constituir la base de nuevos modelos de negocio (modelos de negocio combinados)
- Capital, garantías o seguros que pueden ayudar a las empresas a hacer funcionar su modelo de negocio en situaciones difíciles (financiación empresarial subvencionada)
- Programas de financiación cuasiprivada que se demuestran con financiación pública pero que pueden ser replicados por bancos comerciales o empresas de seguros (financiación combinada)

Proponemos que los modelos de negocio combinados y de financiación empresarial subvencionada tengan prioridad sobre las estructuras financieras combinadas, por dos razones.

En primer lugar, los modelos de negocio combinados centran los fondos públicos en soluciones que son casi comerciales o que pueden llegar a ser comerciales después de un efecto demostrativo inicial, mejorando la ratio de apalancamiento del capital privado-público. Del mismo modo, la financiación empresarial subvencionada puede representar un uso eficiente de los fondos públicos, ya que por lo general las empresas buscan soluciones que sean comercialmente viables tras un período de experimentación<sup>30</sup>.

En segundo lugar, los modelos de negocio combinados y la financiación empresarial subvencionada puede aprovechar la estructura corporativa como vehículo de inversión creíble y escalable para los ODS. Como se ha analizado en las Partes I y II anteriores, las empresas de la economía real y los bancos pueden proporcionar acceso crítico a la financiación para inversiones en los ODS que entrañan un mayor riesgo y aprovechar su poder de negociación como intermediarios empresariales y financieros para imponer consideraciones ODS en el marco de sus inversiones o servicios financieros.

También sugerimos el uso estratégico de la financiación combinada en ámbitos en los que puede optimizarse más, centrándose en las necesidades temporales en la fase inicial de desarrollo de soluciones o después de un fracaso del mercado. Por último, recomendamos maximizar las fuentes privadas de financiación combinada.

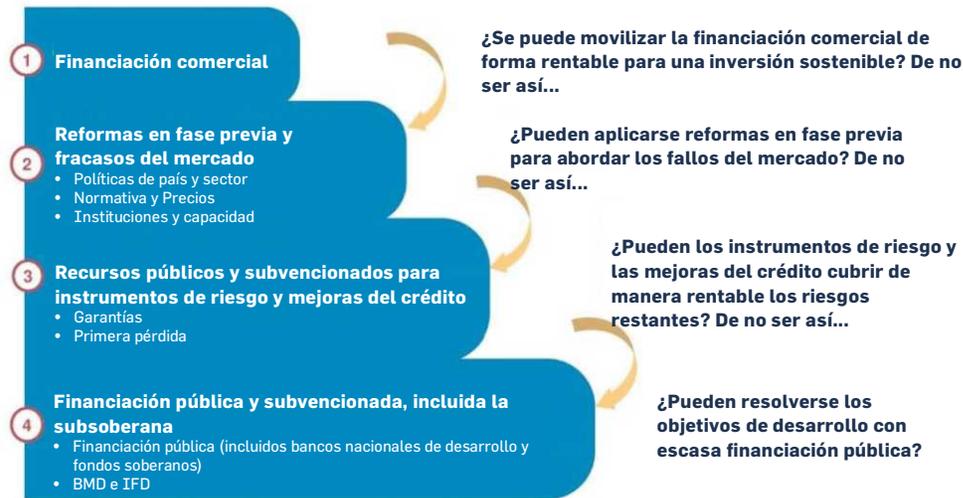
Nuestro objetivo es trazar un orden de preferencia entre los métodos para aprovechar los fondos públicos para la financiación privada, favoreciendo soluciones que generen la mayor ratio de capital privado/público y que maximicen el impacto de la financiación de los ODS. Este enfoque es acorde con el enfoque en cascada del Banco Mundial para maximizar la financiación para el desarrollo mediante el aprovechamiento del sector privado y la optimización del uso de recursos públicos escasos (véase la Figura 15). Según el Comité para el Desarrollo del Grupo del Banco Mundial,

*La cascada busca en primer lugar movilizar la financiación comercial, posibilitada por reformas en una fase previa cuando sea necesario para abordar los fracasos del mercado y otras limitaciones a la inversión del sector privado a nivel de país y de sector. Cuando los riesgos sigan siendo altos, la prioridad será aplicar garantías e instrumentos de puesta en común de riesgos. Solo cuando las soluciones de mercado no sean posibles mediante la reforma del sector y la mitigación del riesgo se aplicarían recursos oficiales y públicos<sup>31</sup>.*

30. Actualmente existe un debate en la comunidad de desarrollo sobre la mejor manera de aprovechar el capital público para la inversión privada, y de mejorar la relación entre el capital privado y el público en soluciones de financiación combinada.

31. Forward look: a vision for the World Bank Group in 2030 — progress and challenges. Comité Ministerial Conjunto de las Juntas de Gobernadores del Banco y del Fondo sobre la Transferencia de recursos reales a los países en desarrollo, Banco Mundial y FMI, 24 de marzo de 2017.

**FIGURA 15: ENFOQUE DE CASCADEA DEL BANCO MUNDIAL**



Fuente: Banco Mundial.

## MODELOS DE NEGOCIO COMBINADOS

Introducimos el concepto de modelos de negocio combinados en contraste con el de financiación combinada. En lugar de utilizar fondos o garantías públicas para hacer más atractivas las inversiones para los inversores (financiación combinada), los modelos de negocio combinados utilizan los recursos públicos para reducir el riesgo o para impulsar los rendimientos de las empresas que ofrecen soluciones enfocadas en los ODS, contribuyendo así a crear modelos de negocio sólidos que puedan financiarse en condiciones comerciales.

La oportunidad radica en identificar las preferencias o los incentivos de los consumidores para los productos o servicios subyacentes que ofrecen las empresas (por ejemplo, servicios ambientales, beneficios sociales o vacunas para enfermedades raras). Estos incentivos pueden integrarse en

el modelo de negocio de una empresa como demanda bloqueada y garantías, mejorando el perfil de riesgo y rentabilidad (de manera similar a un contrato público para una empresa privada) y ayudando a atraer más inversión. Este es el modelo que subyace a los bonos de impacto social, en los que los actores privados financian y ejecutan proyectos sociales y reciben el pago de los gobiernos cuando se cumplen los indicadores de éxito acordados.

En esta sección, exploramos varios tipos de modelos de negocio combinados en los que los consumidores, el público u organizaciones públicas realizan pagos directos al sector privado a cambio de beneficios en términos de ODS:

- Preferencias e incentivos de los consumidores
- Modelos de pago por desempeño
- Pago por servicios ambientales
- Compensaciones privadas y compromiso público

## PREFERENCIAS E INCENTIVOS DE LOS CONSUMIDORES

Un nuevo tipo de modelo de negocio, denominado indistintamente «economía circular», «economía compartida» o «economía inclusiva», se considera una solución escalable para aumentar la eficiencia y hacer que las empresas sean más inclusivas y consuman menos recursos, en consonancia con muchos de los ODS. Algunos ejemplos incluyen:

- Energías renovables y eficiencia energética
- Fabricación de circuito cerrado
- Ampliación de la vida útil de los productos
- Producto como servicio
- Arrendamiento
- Compartir productos y activos con tasas de uso bajas

Si bien estos modelos y tecnologías pueden tener éxito en gran medida por sí mismos debido a su eficiencia inherente o a los beneficios que proporcionan, su éxito también conlleva valor social y, por lo tanto, genera apoyo público.

Esto es evidente, por ejemplo, en el caso de las energías renovables y los vehículos eléctricos, donde la propuesta de valor para el consumidor se basa a menudo en beneficios percibidos de desarrollo sostenible e incentivos gubernamentales. Otro ejemplo es cómo los compromisos de los gobiernos con la mitigación del cambio climático influyen significativamente en las proyecciones para el crecimiento de las energías renovables. Los compromisos e incentivos públicos, como el crédito fiscal a la inversión en los Estados Unidos para la energía solar o las políticas alemanas de *Energiewende*, pueden influir en las decisiones de las empresas sobre qué tecnologías implementar y qué productos y servicios ofrecer.

En este caso, la aportación pública es en cierto modo indirecta. Se produce porque los modelos de negocio aprovechan el valor social que se crea, obteniendo apoyo público a través de preferencias de los consumidores o incentivos para los consumidores. Por ejemplo, las preferencias de los consumidores por productos sostenibles pueden dar lugar a una demanda más estable o a incentivos, subvenciones o garantías del gobierno, lo que puede reducir el coste o el riesgo de hacer negocios.

## MODELOS DE PAGO POR DESEMPEÑO

Estas soluciones implican pagos condicionales por parte de gobiernos, bancos de desarrollo y fundaciones basadas en la implementación con éxito de soluciones de sostenibilidad por parte del sector privado. Se utilizan principalmente en los sectores del desarrollo social y económico y pueden financiarse mediante productos financieros innovadores, incluidos bonos de impacto social y bonos de impacto en el desarrollo.

Los bonos de impacto social son acuerdos financieros de tres vías en los que los actores privados financian y ejecutan un proyecto social y reciben el pago de los gobiernos cuando se cumplen los indicadores de éxito acordados. Por lo general, se utilizan cuando la intervención en una etapa temprana puede derivar enormes beneficios económicos a una institución pública (por ejemplo, un municipio, una autoridad sanitaria, una ONG o una institución financiera para el desarrollo).

Del mismo modo, los bonos de impacto en el desarrollo se emiten a inversores privados para financiar programas de desarrollo y son reembolsados por los países donantes o los gobiernos de los países receptores sobre la base de resultados previamente acordados. El Center for Global Development and Social Finance sugiere el uso de bonos de impacto en el desarrollo para aplicaciones como:

- **Educación.** Conceder préstamos a escuelas privadas de bajo coste, con los préstamos pagados por los gobiernos o donantes si se demuestran mejores resultados educativos.
- **Prevención del VIH.** Los costes del programa se pagan con el ahorro de un gobierno en costes sanitarios.
- **Eficiencia energética.** Los reembolsos se derivan del ahorro de energía.

Los bonos de impacto en el desarrollo también pueden utilizarse para apoyar las contribuciones a la mitigación del cambio climático y la reducción de emisiones, así como a la mejora de la resiliencia.

## PAGO POR SERVICIOS AMBIENTALES

El pago por los servicios ambientales (PSA) funciona con semi-externalidades en las que las actividades perjudiciales para el medioambiente afectan específicamente a los beneficiarios comerciales o públicos de un ecosistema natural preservado y estos beneficiarios se comprometen a pagar por la conservación de dicho ecosistema. Los ejemplos más conocidos de planes PSA incluyen i) pagos por parte de los usuarios del Canal de Panamá para preservar el ecosistema circundante y mejorar la navegabilidad, ii) pagos por parte de la Ciudad de Nueva York para mejorar las prácticas agrícolas en fase previa para reducir el coste del tratamiento del agua, y iii) pagos por parte de la gran empresa de alimentos Danone para preservar la calidad de la fuente de agua de Evian.

Otro ejemplo de un plan PSA es el mecanismo REDD+ patrocinado por la ONU, en el que los créditos de carbono negociables se emiten tras la medición y verificación de la deforestación que se ha evitado<sup>32</sup>. Estos créditos pueden monetizarse a partir de un interés colectivo en la estabilidad climática y de compensaciones obligatorias y voluntarias por parte de empresas y gobiernos.

Los flujos de ingresos procedentes del pago de servicios ambientales pueden capitalizarse y generar programas de financiación privada innovadores. Por ejemplo, mientras que la financiación pública representa una parte importante de la inversión en proyectos REDD+, el sector privado se está convirtiendo en una fuente de financiación cada vez más importante, habiendo aportado más de 400 millones de dólares entre 2009 y 2014<sup>33</sup>.

## COMPENSACIONES PRIVADAS, COMPROMISO PÚBLICO Y CONTRATOS A LARGO PLAZO

Las compensaciones consisten en pagos por parte de empresas u otras entidades para compensar sus emisiones de GEI u otro impacto en el medioambiente. Esta práctica se suele observar en los mercados regulados de límites máximos e intercambio de emisiones de GEI, pero también funciona de manera voluntaria cuando hay suficiente presión sobre las empresas (por parte de consumidores, inversores, empleados, etc.) para compensar una huella medioambiental que no pueden mitigar (por ejemplo, mercados voluntarios de créditos de carbono).

Los compromisos de mercado anticipados consisten en capitalizar los compromisos financieros plurianuales de los países (por ejemplo, ayuda internacional o compromisos de compra de vacunas) para financiar inversiones iniciales que generarán un impacto económico y social amplio y a largo plazo. Por ejemplo, GAVI (la Alianza para Vacunas) agrupa la demanda de nuevas vacunas por parte de los países en desarrollo y proporciona financiación predecible a largo plazo para atraer a nuevos fabricantes (privados) de vacunas. Los contratos a largo plazo en condiciones preferentes pueden proporcionar a las empresas una aportación estable y una cadena de suministro fiable.

## EJEMPLOS DE FINANCIACIÓN INNOVADORA PARA SERVICIOS AMBIENTALES

- **Notas de Conservación de la Naturaleza de Credit Suisse** para financiar la agrosilvicultura sostenible y la conservación de los ecosistemas, sobre la base de los ingresos procedentes de la venta de productos básicos certificados de manera sostenible y los pagos por servicios ambientales.
- **Fondo del Clima Althelia de los Bancos Europeos de Inversión** para financiar la protección forestal y el uso sostenible del suelo sobre la base de los flujos de ingresos procedentes de los activos de carbono comercializables.
- **Mecanismo de energía Cloud Forest Blue** para financiar la restauración y la conservación de los bosques nubosos en América Latina, sobre la base de ingresos derivados de una mayor productividad de las plantas hidroeléctricas<sup>34</sup>.
- **Rimba Raya, el mayor proyecto REDD+ del mundo**, para apoyar la conservación de una reserva natural de casi 65 000 hectáreas en Indonesia para evitar más de 130 millones de toneladas de emisiones de CO<sub>2</sub>. El proyecto fue financiado por Allianz, Microsoft y otros inversores privados a cambio de emisiones de CO<sub>2</sub> evitadas verificadas (créditos de carbono) para cumplir los objetivos de neutralidad de carbono<sup>35</sup>.

## EJEMPLO DE CONTRATO A LARGO PLAZO: CONTRATOS DE COMPRA DE ENERGÍA

Los contratos de compra de energía son contratos a largo plazo que pueden proporcionar a las empresas energéticas una fuente de ingresos estable para invertir en energía renovable.

Por ejemplo, el Grupo Enel prevé un aumento del 34% de la capacidad total de renovables en el período comprendido entre 2019 y 2021, un crecimiento de unos 9 GW de capacidad en tres años. Este agresivo plan de crecimiento es posible, en parte, gracias a contratos a largo plazo (contratos de compra de energía) con compañías eléctricas y clientes comerciales e industriales, que cubren la mayoría (55%) de su producción de energía.

32. Reducción de las emisiones derivadas de la deforestación y la degradación forestal, así como de la conservación, la gestión sostenible de los bosques y la mejora de las reservas forestales de carbono

33. Financing the Low-Carbon Future: A Private-Sector View on Mobilizing Climate Finance. The Climate Finance Leadership Initiative. 2019.

34. Fuente: Climate Policy Initiative.

35. *Ibid.*

## FINANCIACIÓN COMBINADA

La OCDE define la financiación combinada como «el uso estratégico de financiación al desarrollo para movilizar capital adicional para el desarrollo sostenible en los países en desarrollo». A diferencia de los modelos de negocio combinados o la financiación empresarial subvencionada, la financiación combinada reúne recursos financieros públicos y privados en el marco de la estructura de capital para financiar proyectos o actividades que no pueden financiarse comercialmente.

La financiación combinada se ha convertido en un ámbito muy popular de financiación sostenible, y muchos la consideran una herramienta crítica para ampliar la financiación para los ODS. No obstante, el crecimiento de la financiación combinada se ha reducido gradualmente en los últimos años (véase la Figura 16), al igual que las proyecciones sobre cuánto capital privado puede atraer para financiar los ODS.

Investigaciones recientes del Instituto de Desarrollo de Ultramar (ODI, por sus siglas en inglés) proporcionan una revisión contrastada de la financiación combinada, indicando que:

- Las expectativas de que la financiación combinada pueda cubrir el déficit de financiación de los ODS no son realistas: «de miles de millones a miles de millones» es más plausible que «de miles de millones a billones».
- El gran impulso de la financiación combinada podría socavar las agendas de erradicación de la pobreza en los países más pobres.

- Los responsables de la formulación de políticas deben comprender mejor el impacto de la pobreza y el desarrollo de la financiación combinada, así como sus costes reales, para garantizar la rentabilidad y una formulación de políticas y una asignación de ayudas eficaces.
- Los bancos multilaterales de desarrollo y las instituciones financieras de desarrollo deben adoptar colectivamente un enfoque más diferenciado y personalizado de la financiación combinada en los países de bajos ingresos<sup>36</sup>.

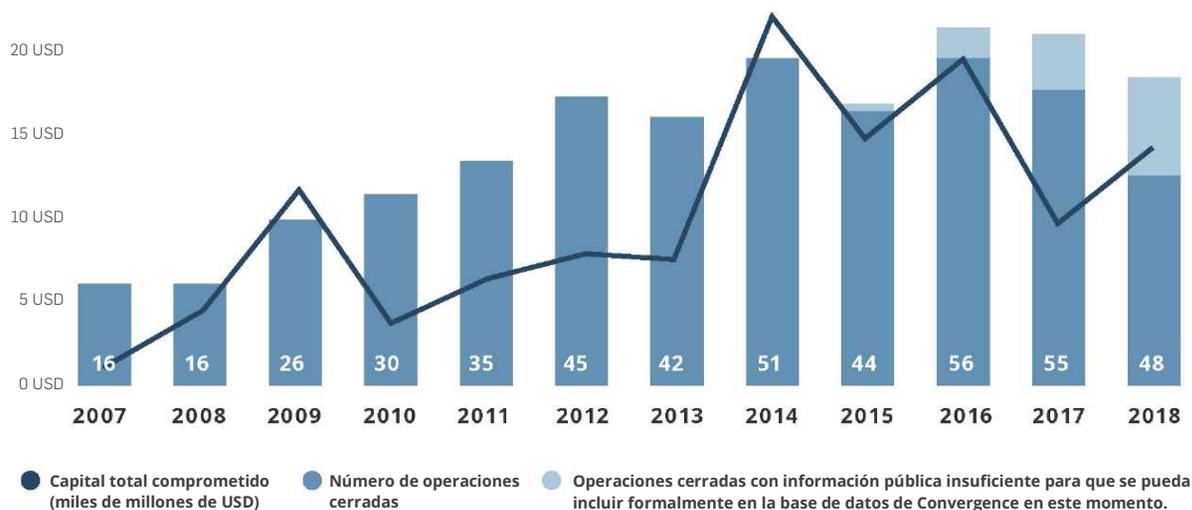
Esto ha generado un debate sobre cómo mejorar la relación entre el capital privado y el capital público en soluciones de financiación combinada y, en términos más generales, cuál es la mejor manera de aprovechar los fondos públicos para atraer inversión privada. En el mismo informe, el ICA sugiere la necesidad de un mejor enfoque:

*Los donantes deben pensar detenidamente en la asignación de la AOD y los riesgos y compensaciones de invertir la AOD en financiación combinada. Puede haber otras intervenciones de política pública que sean más transparentes y eficaces para lograr los objetivos de desarrollo en lugar de proporcionar una subvención directa al sector privado<sup>37</sup>.*

36. Overseas Development Institute, Blended Finance in the Poorest Countries — The Need for a Better Approach, Samantha Attridge and Lars Engen, abril de 2019.

37. *Ibid.*

**FIGURA 16: CRECIMIENTO ANUAL DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN COMBINADA (2007-2018)**



Fuente: Convergence.

## CALIBRAR LAS EXPECTATIVAS DE AMPLIACIÓN DE LA FINANCIACIÓN COMBINADA

Algunas investigaciones recientes sugieren que las ambiciones de ampliar la financiación combinada (de miles de millones a billones) deben volver a calibrarse en el contexto de ratios de apalancamiento más bajas en los países menos adelantados y fondos públicos limitados para la AOD y la financiación al desarrollo<sup>38</sup>.

En su último informe, The State of Blended Finance, Convergence, una red global de financiación combinada, señala que:

*De hecho, las operaciones de financiación combinada hasta la fecha han representado una gota en el océano en comparación con la promesa de los potenciales recursos disponibles de los mercados financieros globales. ... Debemos caminar antes de poder correr, y es esencial establecer expectativas razonables y correctas<sup>39</sup>.*

La Figura 17 muestra que esta situación es peor en los países menos adelantados, donde la necesidad de financiación es mayor, pero donde la financiación combinada solo aporta 0,37 dólares de financiación privada por cada dólar de financiación pública.

En este nivel de apalancamiento, ampliar soluciones de financiación combinada a billones de dólares estadounidenses requeriría que las IFD y otros actores del mercado también generen billones de dólares estadounidenses en oportunidades de inversión, lo que requeriría un cambio radical en su capital y capacidad con respecto a los niveles actuales. A menos que las ratios de apalancamiento aumenten de manera exponencial, ampliar la financiación combinada requeriría un aumento gradual de las fuentes de

financiación subvencionada, cuando la escasez de ese capital es la razón misma por la que se inventó, de entrada, la financiación combinada. Otra dificultad radica en que ampliar la financiación donde más se necesita, incluso en los PMA, requeriría que las IFD asumieran más riesgos. Según el ODI:

*Los bajos índices de apalancamiento sugieren que la financiación oficial al desarrollo tendrá que desempeñar un papel importante en la inversión en financiación combinada. Nuestras estimaciones indican que el sector público (BMD e IFD) ha asumido como promedio el 57% del coste de las inversiones de financiación combinada hasta la fecha y hasta el 73% del coste en los países de bajos ingresos...*

*Si se quiere ampliar la financiación combinada,... Los BMD y las IFD deberán realizar cambios fundamentales en sus modelos de negocio y emprender proyectos más arriesgados. Los modelos conservadores de financiación de los BMD y las IFD y los rendimientos requeridos en la financiación combinada subvencionada están amortiguando el apetito por el riesgo y la capacidad de intervenir en países de bajos ingresos<sup>40</sup>.*

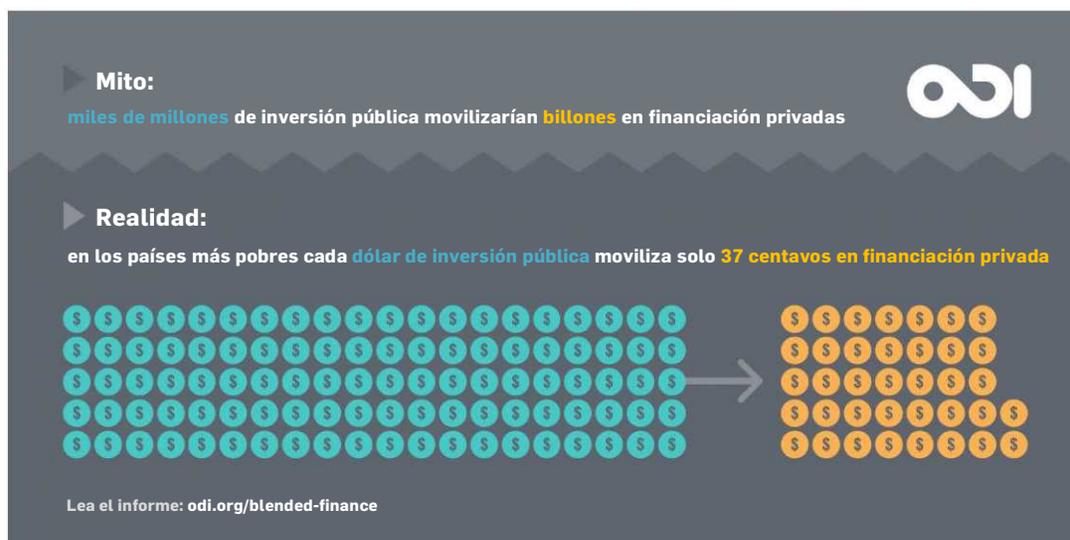
Al tiempo que contemplamos la ampliación de la financiación combinada, también debemos considerar que puede haber un nivel óptimo de apalancamiento entre el capital público y el capital privado por encima del cual empiezan a surgir problemas de gobernanza para las IFD, incluidos posibles conflictos con las agendas nacionales, así como problemas de gobernanza y legitimidad.

38. *Ibid.*

39. The State of Blended Finance. Convergence. 2019

40. Véase la nota a pie de página 36.

FIGURA 17: RATIO DE APALANCAMIENTO DE LA FINANCIACIÓN COMBINADA EN LOS PAÍSES MENOS ADELANTADOS



Fuente: Overseas Development Institute.

Tradicionalmente, la labor de las IFD se ha financiado a partir de fuentes públicas, en su mayoría gobiernos. A medida que aumentamos la participación de los inversores privados en la labor de las IFD, se plantea la cuestión de si estas conservarían la independencia y legitimidad suficientes para cumplir su misión y su mandato.

Una solución podría consistir en ampliar el mercado de la financiación combinada a partir del modelo del mercado de bonos municipales de Estados Unidos, donde inversores privados financian proyectos públicos y su administración. En cierta medida, las IFD ya lo están haciendo emitiendo bonos basados en sus calificaciones de crédito AAA para respaldar sus actividades principales.

Los posibles problemas de conflicto de intereses y legitimidad pueden abordarse mediante el escrutinio de la inversión privada a través de mecanismos de uso de los fondos, como ya es habitual en el caso de los bonos verdes, sociales y de sostenibilidad. En este caso, el motivo principal de las cláusulas de uso de los fondos no es la protección de los inversores (aunque se trata de un beneficio secundario), sino la protección de los emisores de IFD frente a intereses potencialmente conflictivos de los inversores privados.

## CENTRARSE EN EL USO Y LOS MECANISMOS TEMPORALES QUE PUEDEN REPLICARSE COMERCIALMENTE

El uso estratégico de la financiación combinada debe centrarse en soluciones que, en última instancia, puedan ser imitadas por el sector privado, de modo que puedan autosostenerse y, potencialmente, acabar por no ser combinada con el tiempo (véase la Figura 18). En este paradigma, los candidatos a financiación combinada tendrían un fuerte elemento comercial, y las barreras a la financiación comercial completa serían temporales. Dadas las fortalezas y las limitaciones de la financiación combinada, y la escasez de capital público para el desarrollo, sugerimos centrarnos en el apoyo temporal para soluciones enfocadas en los ODS de alto impacto en las primeras etapas o la rectificación de un fallo sistémico del mercado.

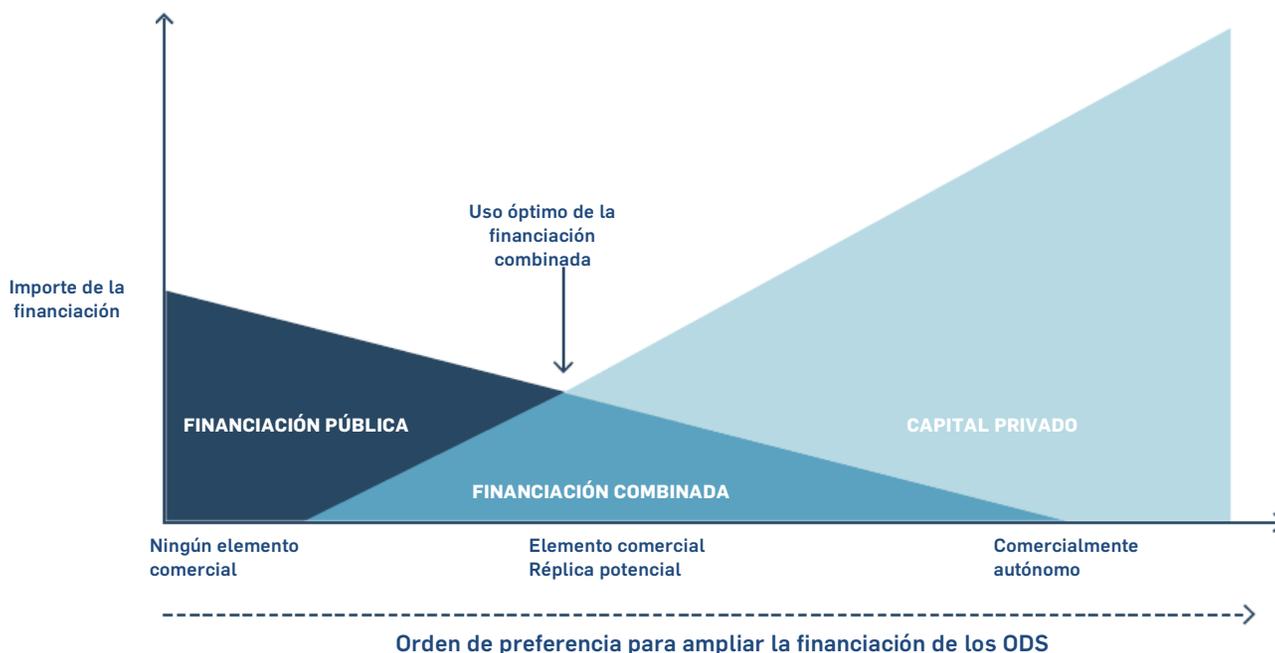
Según el Instituto de Desarrollo de Ultramar:

*El uso de financiación subvencionada para combinar puede ayudar a los pioneros y a crear nuevos mercados, fomentar la innovación e invertir en las primeras etapas de los proyectos, cuando los niveles de riesgo son más altos y cuando los inversores privados necesitan un mayor grado de mitigación del riesgo<sup>41</sup>.*

En este caso, existe un paralelismo con el capital riesgo, que financia etapas críticas de la vida de las empresas. Al igual que ocurre con el capital riesgo, la financiación combinada podría centrarse en inversiones de mayor riesgo pero también con mayores recompensas si la solución que respalda tiene éxito y se amplía para generar un impacto significativo.

41. *Ibid.*

**FIGURA 18: USO ESTRATÉGICO DE LA FINANCIACIÓN COMBINADA**



## DAR PRIORIDAD AL USO DEL CAPITAL PRIVADO SUBVENCIONADO PARA LA FINANCIACIÓN COMBINADA

En consonancia con el modelo de algunas instituciones financieras de desarrollo<sup>42</sup>, una forma de ampliar la financiación combinada consiste en aprovechar las fuentes privadas de capital subvencionado, con capital escaso procedente de financiación pública o de la AOD reservado para el trabajo de desarrollo central. Estas fuentes privadas pueden incluir fundaciones filantrópicas, inversores de impacto y personas con un alto patrimonio, ya que estos inversores tienen un fuerte apetito por el impacto y una capacidad para absorber un mayor riesgo.

Según la CFI, «combinar fondos de inversores privados con fondos subvencionados de donantes y fuentes filantrópicas tiene un fuerte potencial para aumentar la inversión en países de bajos ingresos y acelerar de este modo el desarrollo<sup>43</sup>». Puesto que existe el riesgo de que la agenda de las fundaciones, los inversores de impacto y las personas con un alto patrimonio no siempre esté alineada con los planes gubernamentales nacionales e internacionales para el desarrollo sostenible, la participación continua de las IFD es crítica, centrándose menos en proporcionar capital subvencionado para la combinación y más en aportar conocimientos y capacidad para captar oportunidades de inversión y capital comercial atractivos.

### CUESTIONES DE GOBERNANZA

Los mecanismos de financiación combinada a menudo son intermediados por organizaciones públicas o sin ánimo de lucro que generan o seleccionan inversiones y obtienen el capital subvencionado. Estos intermediarios cuentan con modelos de gobernanza y criterios para realizar inversiones que no son ni estándar ni transparentes. Del mismo modo, los vehículos de inversión utilizados para la financiación combinada tienen diversos mecanismos de gobernanza y rendición de cuentas. Según el reciente informe del ODI sobre financiación combinada en los países más pobres:

*La formulación efectiva de políticas se ha visto frustrada por la ausencia de un marco oficial común de financiación combinada y la escasa disponibilidad de datos, lo que dificulta la transparencia y la rendición de cuentas, y socava la confianza pública en este enfoque... Esto contradice los principios de la financiación combinada acordados por la comunidad internacional<sup>44</sup>.*

### EJEMPLOS DE FINANCIACIÓN EMPRESARIAL SUBVENCIONADA

Garantía de 700 millones de dólares para el proyecto de gas de Sankofa por el Grupo del Banco Mundial, para ayudar a movilizar hasta 7700 millones de dólares de patrocinadores privados y financiar un proyecto que podría generar potencialmente 1000 MW de energía en Ghana. Véase el caso práctico que se presenta más adelante.

Global Index Insurance Facility (GIIF). El Grupo del Banco Mundial y la African Reinsurance Corporation (Africa Re) han celebrado un acuerdo para llevar a cabo un mecanismo de reparto de riesgos, en forma de una cuenta de experiencia, con el fin de reducir los niveles de primas para los agricultores asegurados e incentivar que las empresas locales creen productos de seguros asequibles.

El Seguro de Ahorro Energético IDB/GCF en El Salvador garantiza el ahorro financiero de los proyectos de eficiencia energética, ayudando a las pequeñas y medianas empresas a realizar inversiones en prácticas más eficientes.

La Línea de Crédito de Promoción y Financiación de Inversiones de Bangladesh (IPFF) es una línea de crédito del Banco Mundial de 356 millones de dólares al Banco de Bangladesh (el banco central) para el préstamo a bancos comerciales para la financiación de grandes infraestructuras.

42. Por ejemplo, véase IFC, la rama del sector privado del Banco Mundial, e IDB Invest, la rama de desarrollo del sector privado del Banco Interamericano de Desarrollo (IDB).

43. EM Compass, Blended Concessional Finance: Scaling Up Private Investment in Lower-Income Countries. Noviembre de 2018. CFI.

44. *Ibid.*

## FINANCIACIÓN EMPRESARIAL SUBVENCIONADA

El concepto de financiación empresarial subvencionada es una respuesta parcial a los desafíos asociados con la financiación combinada tradicional. Aprovecha los beneficios de la intermediación empresarial y financiera por parte de las empresas de la economía real y los bancos para maximizar el uso de los fondos públicos como palanca del capital privado, para maximizar el impacto y garantizar la replicabilidad y credibilidad de las asociaciones público-privadas.

### ¿QUÉ ES LA FINANCIACIÓN EMPRESARIAL SUBVENCIONADA?

La financiación empresarial subvencionada se refiere a los mecanismos mediante los cuales una entidad pública o una institución de desarrollo proporciona garantías u otros beneficios financieros a una empresa o banco para apoyar soluciones comerciales para el desarrollo sostenible. Implica el uso de financiación pública (por ejemplo, capital catalítico, seguros, garantías) para apoyar a las empresas que operan en mercados difíciles pero importantes para los ODS, o proponer soluciones cuando no se dispone de financiación privada. Esto es complementario pero diferente de los modelos de negocio combinados, en los que se aprovechan los fondos públicos o los compromisos para crear nuevos modelos de negocio.

En el ámbito de la financiación del desarrollo, los seguros y las garantías son mecanismos muy eficaces para aprovechar los escasos fondos públicos para incentivar al sector privado. Pueden movilizar y aprovechar la financiación comercial mitigando o protegiendo los riesgos, especialmente los riesgos comerciales de incumplimiento o los riesgos políticos.

El Grupo del Banco Mundial, a través de su Agencia Multilateral de Garantía de Inversiones (MIGA, por sus siglas en inglés), cuenta con una práctica dedicada a promover la inversión transfronteriza en países en desarrollo mediante la prestación de garantías (seguro de riesgo político y mejora crediticia) a inversores y prestamistas. Aunque la MIGA trabaja principalmente con los gobiernos, las empresas privadas a menudo se benefician de las garantías y las soluciones de reducción de riesgos que ofrece para mejorar las inversiones en mercados emergentes. Por ejemplo, la rama de seguros de riesgo de la agencia apoyó recientemente la planta de energía solar más grande del mundo en Egipto ofreciendo 210 millones de dólares en garantías financieras para las empresas internacionales contratadas para construir los campos solares.

Las agencias de crédito a la exportación también utilizan las garantías para promover la exportación de tecnología y soluciones nacionales en mercados que entrañan demasiado riesgo solo para el sector privado.

45. Ghana Sankofa Gas Project, World Bank Group Financial Solutions Brief, enero de 2018.

### CASO PRÁCTICO PROYECTO DE GAS SANKOFA EN GHANA

El proyecto de gas Sankofa en Ghana es un ejemplo de cómo las asociaciones público-privadas pueden contribuir a financiar inversiones críticas en los ODS en los mercados emergentes a pesar de la importante incertidumbre del mercado, utilizando una combinación de las herramientas descritas en este documento: acuerdos de absorción a largo plazo, garantías de IFD y ACE, IED de empresas multinacionales e intermediación bancaria.

El proyecto de gas Sankofa forma parte del proyecto Offshore Cape Three Points (OCTP) que incluye dos importantes campos de petróleo con una capacidad estimada de 131 millones de barriles y los primeros campos de gas no asociados de Ghana (Sankofa y Gye Nyame) con una producción potencial de hasta 1 billón de pies cúbicos (Tcf) de gas no asociado.

El proyecto fue posible gracias a un acuerdo de venta de gas natural a largo plazo con el sector de la energía en fase posterior en Ghana, supervisado por la Ghana National Petroleum Company (GNPC). Además, 700 millones de dólares en garantías del Banco Mundial (IDA y BIRD) ayudaron a movilizar 7700 millones de dólares en financiación, incluida IED de una empresa multinacional (ENI), facilidades de crédito de bancos comerciales

internacionales (HSBC y Standard Chartered) y agencias de crédito a la exportación (JUKEF), y garantías de riesgo político de MIGA.

Según el Banco Mundial<sup>45</sup>, se espera que el proyecto genere una combinación de beneficios económicos, sociales y medioambientales para Ghana:

*«El gas del proyecto alimentará hasta 1000 MW de generación eléctrica nacional, o alrededor del 40% de la capacidad de generación de Ghana actualmente instalada. Esto ayudará a mejorar la fiabilidad de los servicios de energía en Ghana, reemplazando el uso actual de combustibles costosos y contaminantes (crudo ligero importado) con recursos de gas más limpios y asequibles.*

*Se espera que cerca del 90% de los beneficios económicos netos del proyecto sean captados directa o indirectamente por Ghana a través de ingresos para el gobierno y GNPC (2300 millones USD) y a través de ahorros en el coste del combustible (1200 millones USD). Los beneficios económicos indirectos adicionales del yacimiento de gas de Sankofa incluyen el crecimiento económico, ya que los servicios de energía mejoran debido a una mayor estabilidad del suministro de gas y a la reducción de las emisiones de carbono».*

## ESTRUCTURA CORPORATIVA COMO VEHÍCULO CREÍBLE PARA LA FINANCIACIÓN COMBINADA

La financiación empresarial subvencionada puede aprovechar la estructura corporativa como vehículo de inversión creíble y escalable para los ODS, aprovechando los beneficios de la intermediación empresarial y financiera que se analizan en las dos primeras partes de este documento:

- Gestión y gobernanza sofisticadas
- Capacidad de emitir productos de inversión líquidos
- Historial de soluciones innovadoras
- Resultados comprobados de retorno financiero
- Impacto ambiental y social positivo documentado

Por otra parte, las motivaciones de beneficios garantizan que las empresas y los bancos privados favorezcan soluciones que serán comercialmente viables tras un período de experimentación. El apoyo del sector público es, por tanto, temporal por diseño y se centra en mecanismos que pueden replicarse y ampliarse<sup>46</sup>.

Por consiguiente, con el tiempo, los seguros y las garantías que respaldan las inversiones corporativas subvencionadas pueden replicarse en el ámbito privado y ampliarse a través de bancos comerciales o instituciones

financieras (véase la Parte II, Seguros y garantías). Para ver un ejemplo de una transición con éxito de financiación pública a financiación privada, consulte el extracto «La transición con éxito de la financiación IFD a capital privado en Chile».

Tradicionalmente, las soluciones de reducción de riesgos se han ofrecido a través de asociaciones público-privadas en las que una institución pública (estado soberano o banco de desarrollo) proporciona garantías o capital subvencionado para reducir los riesgos de un proyecto y atraer a inversores privados. Más recientemente, las soluciones de reducción de riesgos también se han proporcionado como capital combinado, con contribuciones de fundaciones filantrópicas, a través de garantías de primera pérdida o capital subvencionado, o a través de inversores de impacto que están dispuestos a aceptar una menor rentabilidad ajustada al riesgo a cambio del impacto. Sin embargo, en comparación con las instituciones financieras privadas, los estados, los bancos de desarrollo y las fundaciones y los inversores de impacto tienen limitaciones en cuanto a la cantidad de capital que pueden utilizar para garantizar o, de otro modo, reducir el riesgo de un proyecto, evitando la replicación a escala de sus inversiones en los ODS.

46. Actualmente existe un debate en la comunidad de desarrollo sobre la mejor manera de aprovechar el capital público para la inversión privada, y de mejorar la relación entre el capital privado y el público en soluciones de financiación combinada. Véase la nota 27.

### *Extracto: La transición con éxito de la financiación IFD a capital privado en Chile*

El sector energético de Chile, que está liberalizado desde la década de 1980, está considerado uno de los mercados energéticos más sofisticados de América Latina; se fomenta la inversión privada en el conjunto del sector, incluso en generación, transmisión y distribución. Sin embargo, la transición del sector energético del país hacia la energía limpia comenzó hace poco. En 2013, cuando menos del 5% de la electricidad de Chile provenía de renovables, el gobierno impuso un mandato de cartera renovable del 20% a las compañías eléctricas en el horizonte 2025<sup>1</sup>. Ya en 2018, la cuota de renovables se había triplicado hasta alcanzar el 18% de la generación<sup>2</sup>.

Las IFD desempeñaron un papel fundamental en el fomento del crecimiento del sector de las energías renovables en Chile tras la introducción de su mandato en este ámbito. El primer proyecto que superó los 100 millones de dólares fue el proyecto fotovoltaico Amanecer Solar de 101 MW por valor de 260 millones, en el que la CFI y la Corporación de Inversión Privada en el Extranjero (OPIC, por sus siglas en inglés) de Estados Unidos aportaron deuda por valor de 212,5 millones de dólares<sup>3</sup>. Desde 2013, las IFD han allanado el camino para los prestamistas comerciales, y la OPIC, el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo han desplegado conjuntamente más de 1000 millones de dólares en préstamos para proyectos.<sup>4</sup> La presencia de las IFD en el mercado se ha ido reduciendo gradualmente, siendo reemplazada por el interés de los bancos comerciales, que aportaron financiación a la energía limpia por valor de más de 900 millones de dólares solo en 2017<sup>5</sup>. Algunas empresas de servicios públicos internacionales como Enel y AES también han entrado desde entonces en el mercado, aportado más financiación a partir de sus propios balances.

Los préstamos de las IFD han desempeñado un papel importante en la estimulación de la producción de energía solar y eólica en el mercado eléctrico de Chile, al ayudar a los generadores de energía limpia a obtener una financiación atractiva. En el sistema de subastas chileno, las renovables compiten con los generadores de combustibles fósiles. En la primera licitación, los proyectos solares y eólicos obtuvieron contratos para entregar solo el 7% del volumen de generación subastada<sup>6</sup>. En las licitaciones celebradas desde 2018, sin embargo, las renovables superaron a los combustibles fósiles obteniendo el 100% de los contratos ofertados. En los mercados emergentes en los que la financiación local suele ser limitada o está sujeta a una prima, la financiación subvencionada que aportan las IFD puede reducir el tiempo necesario para que la energía solar y eólica sean más competitivas en términos de costes que los combustibles fósiles en un promedio de cuatro a siete años<sup>7</sup>.

1. BNEF, Climatescope 2018: Perfil de país de Chile, 2018.  
2. Martin Libra; PVTech, consultado el [31 de julio de 2019], «Chile: Land of Opportunity for Renewable Energy», 31 de octubre de 2018.  
3. Overseas Private Investment Corporation. «SunEdison, IFC and OPIC Close \$212.5m Project Financing Arrangement for a 100 MW Solar Power Plant in Chile.» [comunicado de prensa], septiembre de 2013.

4. BNEF, Climatescope 2018: Perfil de país de Chile, 2018.  
5. BNEF, Investment & Valuation — Base de datos de Acuerdos de Financiación.  
6. BNEF, Clean Technology Fund (CTF), «Clean Technology Fund and Concessional Finance: Lessons Learned and Strategies Moving Forward», febrero de 2019.  
7. *Ibid.*

Fuente: Financing the Low-Carbon Future: A Private-Sector View on Mobilizing Climate Finance. The Climate Finance Leadership Initiative. 2019, pag. 56.

## VINCULAR LA FINANCIACIÓN EMPRESARIAL SUBVENCIONADA CON LAS IFD

La combinación de financiación pública y privada refuerza el papel de las empresas y los bancos como fuentes críticas de financiación para los ODS en los mercados emergentes, tal y como se describe en la Parte I. El vínculo entre la financiación combinada o subvencionada y la IED se destaca en la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible y en la Agenda de Acción de Addis Abeba sobre la Financiación para el Desarrollo. El párrafo 45 de la Agenda de Acción de Addis Abeba prosigue diciendo:

*A nivel internacional, prestaremos asistencia a esos esfuerzos mediante el apoyo financiero y técnico y la creación de capacidad y una colaboración más estrecha entre los organismos de los países de origen y receptores. Examinaremos el uso de los seguros, las garantías de las inversiones, incluido el Organismo Multilateral de Garantía de Inversiones, y los nuevos instrumentos financieros para incentivar la inversión extranjera directa en los países en desarrollo, en particular en los países menos adelantados, los países en desarrollo sin litoral, los pequeños Estados insulares en desarrollo y los países en conflicto o que salen de situaciones de conflicto.*

### CASO PRÁCTICO PLANTA SOLAR FOTOVOLTAICA (FV) NGONYE DE 34 MW EN ZAMBIA

Este proyecto es un ejemplo de cómo las empresas pueden utilizar la solución de financiación combinada de las instituciones de financiación del desarrollo (IFD) para subvencionar inversiones extranjeras directas (IED) para infraestructuras críticas en mercados emergentes.

En 2018, Enel Green Power comenzó la construcción de la instalación solar fotovoltaica (FV) Ngonye de 34 MW en la zona económica de Lusaka South Multi-Facility en el sur de Zambia. Una vez finalizada, se espera que la instalación produzca unos 70 GWh de electricidad al año, evitando la emisión anual de más de 25 600 toneladas de CO<sub>2</sub> a la atmósfera.

El proyecto, que forma parte del programa «Scaling Solar» («Más energía solar») del Grupo del Banco Mundial, está diseñado para impulsar «el ambicioso impulso del gobierno para mejorar el acceso a la electricidad en el conjunto del país, al tiempo que diversifica su mix de generación, actualmente dominado por la hidroeléctrica, para protegerse de la severa sequía y los efectos del cambio climático».

El proyecto aprovechó un acuerdo de compra de energía a largo plazo y la financiación de diversas fuentes para abordar el déficit de financiación de las inversiones en los ODS en los países en desarrollo. En virtud del acuerdo, la planta fotovoltaica de Ngonye, que es propiedad de un vehículo de uso especial propiedad en un 80% de Enel Green Power y en un 20% de Zambia Industrial Development Corporation (IDC), venderá su energía a la compañía pública ZESCO, de titularidad estatal, mediante un contrato de compra de energía con una duración de 25 años.

El Grupo Enel e IDC firmaron un paquete de financiación de unos 34 millones de dólares para la construcción de la planta solar, que incluía:

- Préstamos preferentes de hasta 10 millones de dólares de la Corporación Financiera Internacional (CFI);
- Hasta 12 millones de dólares del Programa de Cambio Climático de la CFI Canadá; y
- Hasta 11,75 millones de dólares del Banco Europeo de Inversiones (BEI).

La financiación también fue posible gracias a la asignación de 10 millones de euros procedentes de un bono verde emitido por Enel Finance International N.V. en 2018.

## DESARROLLO DE MERCADOS DE CAPITALES LOCALES

La ampliación de la financiación de los ODS en los mercados emergentes y los PMA implicará la creación o las mejora de los mercados de capital locales. Como suele decirse, la magnitud del déficit de financiación al que nos enfrentamos solo se ve igualada por la magnitud de la inversión global. La brecha solo se cerrará con mercados de capital locales fuertes e intermediación financiera, de manera que tanto los inversores globales como los locales puedan realizar inversiones directas de cartera en estos mercados clave para los ODS.

Como se ha mencionado anteriormente, la intermediación financiera puede desencadenar una transferencia local de la propiedad de activos comerciales y financieros, aumentando el impacto de la inversión global en el desarrollo económico y social local. También puede desencadenar un efecto de multiplicación que lleve al crecimiento del capital local.

Según la agencia de desarrollo del Reino Unido, DFID:

*actualmente existen muchas pruebas que demuestran que el desarrollo del sector financiero puede contribuir de manera importante al crecimiento económico y a la reducción de la pobreza. Esto es especialmente probable en los países en desarrollo, cuyos sectores financieros probablemente estén particularmente subdesarrollados, y sin ello el desarrollo económico puede verse limitado, incluso si se cumplen otras condiciones necesarias. Al aumentar la tasa de ahorro y la disponibilidad de ahorro para la inversión, facilitar y fomentar la entrada de capital extranjero y optimizar la asignación de capital entre usos en competencia, el desarrollo del sector financiero puede impulsar el crecimiento a largo plazo a través de su impacto en la acumulación de capital y en la tasa de progreso tecnológico<sup>47</sup>.*

Aunque no constituye una prioridad nueva para las IFD, la creación de mercados locales y el refuerzo del entorno propicio para las inversiones en los ODS privados se está convirtiendo en una prioridad fundamental. De hecho, la nueva estrategia corporativa de la CFI (CFI 3.0) se centra en la creación de mercados y la movilización de capital privado, con un mayor apoyo a los países en los que los flujos de capital privado son inadecuados para abordar las principales brechas en el desarrollo<sup>48</sup>. Del mismo modo, una de las prioridades de la Estrategia de Desarrollo Económico de la DFID es apoyar a los países para que «movilicen sus propios recursos internos mediante la lucha contra la corrupción, la mejora de los sistemas fiscales y la mejora de un entorno más amplio propicio para las empresas<sup>49</sup>».

La creación de mercados de capital locales tiene otros beneficios, como limitar la dependencia de la deuda exterior y reducir los riesgos de tipos de interés y divisas, ya que la financiación nacionales se aporta principalmente en divisas locales. Por otra parte, como se ha analizado en la Parte I, los mercados financieros locales fuertes son un recurso para la IED.

El párrafo 45 de la Agenda de Acción de Addis Abeba sobre la Financiación para el Desarrollo aborda el desarrollo del mercado local:

*Las políticas gubernamentales pueden fortalecer los efectos indirectos positivos de la inversión extranjera directa, como el saber hacer y la tecnología, incluso mediante el establecimiento de vínculos con los proveedores nacionales, así como el fomento de la integración de las empresas locales, en particular las microempresas y las pequeñas y medianas empresas de los países en desarrollo, en las cadenas de valor regionales y mundiales. Alentaremos que la promoción de las inversiones y otros organismos pertinentes se centren en la preparación de proyectos.*

47. The Importance of Financial Sector Development for Growth and Poverty Reduction. 2004. DFID.

48. Véase Alineación estratégica de la CFI con los ODS, [https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/Topics\\_Ext\\_Content/IFC\\_External\\_Corporate\\_Site/Development+Impact/Development+Goals/ODSs](https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/Topics_Ext_Content/IFC_External_Corporate_Site/Development+Impact/Development+Goals/ODSs)

49. DFID's Economic Development Strategy 2017.

## EL VÍNCULO ENTRE LA IED Y LOS MERCADOS DE CAPITAL LOCALES

Como se ha analizado en la Parte I, la IED como fuente de capital en los mercados emergentes mantiene una correlación positiva con el desarrollo de los mercados financieros locales. A su vez, las buenas condiciones financieras locales permiten un aumento de la IED porque las empresas pueden garantizar financiación complementaria a escala local y cubrir el riesgo de tipo de cambio local. Esto es lo que algunos académicos llaman la relación causal bidireccional entre la IED y el desarrollo del mercado de capital local; se refuerzan mutuamente<sup>50</sup>.

La inversión extranjera también contribuye a desarrollar los mercados de valores locales, ya que las empresas vinculadas de empresas multinacionales suelen incluir sus acciones en los mercados de valores locales. Por otra parte, la entrada de IED fomenta regulaciones favorables al mercado, que promueven el desarrollo del mercado bursátil. La existencia de mercados de capital locales también puede mitigar el potencial de usurpación de recursos financieros locales cuando las empresas vinculadas extranjeras obtienen capital localmente.

Por el contrario, un mercado de valores relativamente bien desarrollado contribuye a atraer a inversores extranjeros, como signo de vitalidad y apertura, y de un entorno favorable al mercado. Por otra parte, la solidez y el éxito de las inversiones de carteras extranjeras pueden ser un signo positivo para las multinacionales que consideran la IED, ya que la IED es una inversión a más largo plazo y menos líquida.

La IED financiera también está vinculada al desarrollo del mercado local (véase también la Parte I sobre IED financiera). Algunos estudios académicos<sup>51</sup> han observado que la IED del sector financiero conduce a mejoras y a la diversificación del sector bancario local y a una mejor regulación prudencial:

*Los efectos institucionales son más claros. La IED financiera de países de origen bien regulados y supervisados puede apoyar el desarrollo institucional y la gobernanza de los mercados emergentes, mejorar la combinación de servicios financieros y herramientas de gestión de riesgos de un país receptor y posiblemente reducir las crisis agudas asociadas con el subdesarrollo financiero en los mercados emergentes<sup>52</sup>.*

## AVANZAR JUNTOS

Hacer realidad el sueño de los ODS de mejorar las vidas y transformar nuestro mundo para mejor requiere pasos universales y transformadores<sup>53</sup>. Esto incluye modernizar el sistema económico y financiero mundial para tener en cuenta el desarrollo sostenible e introducir innovación financiera para aumentar el flujo de capital hacia los ODS. Sin embargo, la innovación financiera a escala mundial solo será arrojara beneficios a largo plazo si se traduce a escala nacional e intermedia a través de mercados de capital locales sólidos, especialmente en los mercados emergentes y en los países menos adelantados.

50. Causality and Externalities: Causality between FDI and Financial Market Development: Evidence from Emerging Markets. Issouf Soumare y Fulbert Tchana. The World Bank Economic Review. 2015.

51. Véase la nota a pie de página 5.

52. Linda Goldberg. Financial-Sector FDI and Host Countries: New and Old Lessons (2004). NBER Working Paper No. 10441.

53. Transformar nuestro mundo: La Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible. Preámbulo 2015.

# LOS DIEZ PRINCIPIOS DEL PACTO MUNDIAL DE NACIONES UNIDAS

---



## DERECHOS HUMANOS

1. **Las empresas deben apoyar y respetar la protección de los derechos humanos reconocidos a escala internacional; y**
2. **asegurarse de que no son cómplices en la vulneración de los derechos humanos.**



## TRABAJO

3. **Las empresas deben apoyar la libertad de afiliación y el reconocimiento efectivo del derecho a la negociación colectiva;**
4. **la eliminación de todas las formas de trabajo forzoso y obligatorio**
5. **la erradicación efectiva del trabajo infantil; y**
6. **la eliminación de la discriminación en el empleo y la ocupación.**



## MEDIOAMBIENTE

7. **Las empresas deben respaldar un enfoque preventivo en relación con los desafíos medioambientales;**
8. **emprender iniciativas para promover una mayor responsabilidad medioambiental; y**
9. **fomentar el desarrollo y la difusión de tecnologías que respeten el medioambiente.**



## LUCHA CONTRA LA CORRUPCIÓN

10. **Las empresas deben trabajar contra la corrupción en todas sus formas, incluidas la extorsión y el soborno.**

Los Diez Principios del Pacto Mundial de Naciones Unidas se derivan de: la Declaración Universal de Derechos Humanos, la Declaración de la Organización Internacional del Trabajo sobre Principios y Derechos Fundamentales en el Trabajo, la Declaración de Río sobre el Medioambiente y el Desarrollo y la Convención de las Naciones Unidas contra la Corrupción.

Este informe es una traducción no oficial y se facilita exclusivamente con fines informativos. El Pacto Mundial de las Naciones Unidas no incurrirán en responsabilidad alguna en caso de discrepancia entre el documento original y las versiones traducidas. Esta traducción ha sido realizada y financiada por la Red Española del Pacto Mundial.