
EL CRECIENTE PAPEL DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS DE DESARROLLO EN LA PROMOCIÓN DEL CRECIMIENTO DE LOS PAÍSES MENOS AVANZADOS; MODELOS INSTITUCIONALES

MANUEL DE LA ROCHA VÁZQUEZ*
Y GUADALUPE DE LA MATA**

PALABRAS CLAVE

Instituciones Financieras de Desarrollo; Cooperación financiera; Instrumentos reembolsables; PYME; Crecimiento económico.

RESUMEN

En la última década, las Instituciones Financieras de Desarrollo (DFI) se han convertido en actores esenciales en la financiación del desarrollo, complementando los flujos de ayuda tradicional de las agencias de desarrollo. Centradas en el crecimiento económico, las DFI utilizan instrumentos financieros reembolsables para apoyar al sector privado local en los países menos avanzados. En España, la creación del FONPRODE abre nuevas posibilidades para trabajar en cooperación financiera, de manera similar a como lo vienen haciendo desde hace años las DFI en Europa. Este artículo pretende mostrar algunas de las mejores prácticas de las DFI y extraer lecciones que sirvan para el FONPRODE en el futuro.

* Coordinador de Economía Internacional, Fundación Alternativas.

** SeniorBanker, Banco Europeo de Inversiones (BEI).

ABSTRACT

In the last decade, the Development Financial Institutions (DFI) had become key players in development finance complementing traditional aid flows of development agencies. Focusing on economic growth, DFI uses refundable financial instruments to support local private sector in less-developed countries. In Spain, the creation of FONPRODE opens new possibilities for work in financial cooperation, in a similar way as they have done for years DFI in Europe. This article intends to show some of the best practices of the DFI and draw lessons for the FONPRODE in the future.

RÉSUMÉ

Dans la dernière décennie, les Institutions Financières de Développement (DFI) sont devenus des acteurs clés du financement du développement, complétant les flux d'aide des agences traditionnelles de développement. Se concentrant sur la croissance économique, les DFI utilisent des instruments financiers remboursables par le secteur privé local dans les pays le moins avancés. En Espagne, la création du FONPRODE ouvre de nouvelles possibilités pour la coopération financière, comme ils l'ont fait durant des années les DFI en Europe. Cet article vise à montrer quelques-unes des meilleures pratiques des DFI et tire des leçons qui servent pour l'avenir du FONPRODE.

Introducción, crecimiento económico, flujos financieros y el papel fundamental de las PYME

El crecimiento económico es un elemento fundamental en la lucha contra la pobreza. Así lo demuestra la experiencia reciente y lo corrobora una extensa literatura que incluye una serie de estudios sobre los niveles de pobreza realizados en varios países en vías de desarrollo en los 80 y en los 90 (Dollar and Kraay 2002; Foster and Székely 2001; Kraay 2006; Ravallion y Chen 1997).

En este sentido, la agenda internacional de desarrollo apoya y aplica estrategias basadas en el crecimiento económico, centrando su atención en el sector privado local como principal motor de crecimiento y de creación de empleo.

Dentro del sector privado las Pequeñas y Medianas Empresas (PYME) merecen especial atención ya que representan algo más del 60% del PIB y el 70% del empleo total en los países de bajo ingreso y casi un 70% del PIB y un 95% del empleo total en los países de renta media¹. Sin embargo, a pesar de su importancia, las PYME tienen problemas de acceso a la financiación, lo que afecta su capacidad de crecimiento y en algunos casos su supervivencia. Por ello la necesidad imperante de mejorar su financiación para maximizar el potencial de creación de riqueza y empleos desaprovechado.

El problema de la financiación de las PYME en países en vías de desarrollo, se ve afectado i) por la falta de acceso de acceso a la financiación local (mercados financieros domésticos poco eficientes) y ii) por la volatilidad de los flujos financieros internacionales. Por ejemplo, la reciente crisis económica internacional ha tenido un impacto importante sobre los flujos financieros hacia los países en desarrollo. Especialmente notable fue la caída en 2008 y 2009 de los flujos privados (Mold 2010), especialmente los créditos bancarios, las inversiones en cartera y la financiación del comercio, que afectan de una manera desproporcionada a las PYME. La importancia relativa de cada fuente de financiación del desarrollo difiere considerablemente dependiendo de la región que se analice, siendo África la zona que presenta mayor dependencia con la Ayuda Oficial al Desarrollo (AOD), y donde se observa menos concentración de los flujos de capital privado.

En general, se espera que las corrientes oficiales sean menos volátiles, representando una fuente más segura y constante de ingresos frente a los flujos de capital privado, que pueden estar sometidas a variaciones bruscas. En este contexto, la cooperación financiera a través de las llamadas Instituciones Financieras de Desarrollo (DFI) surge como un tipo de financiación de importancia crítica para inyectar liquidez directa en los sistemas financieros y sectores empresariales de los países en desarrollo, y para atraer de nuevo capital privado mediante sistemas de garantías y apalancamiento.

Las siguientes secciones analizarán en mayor detalle el papel de dichas instituciones y sus diferentes modelos institucionales y operativos. La reciente aprobación de la Ley del Fondo para la Promoción del Desarrollo (FONPRODE) en España abre nuevas posibilidades para trabajar en operaciones financieras reembolsables en países en desarrollo, de manera similar a como lo vienen haciendo desde hace años las DFI. La puesta en marcha del FONPRODE constituirá un reto de primera magnitud para la Cooperación Española, para lo cual las experiencias de otros países pueden ser enormemente útiles.

1. Ayyagari, M.; T. Beck & A. Demirgüç-Kunt (2003), "Small and Medium Enterprises Across the Globe", *Policy Research Working Paper*, 3127. Washington DC: Banco Mundial.

El valor añadido de las DFI para los países en desarrollo

Las estrategias de financiación oficial al desarrollo se pueden englobar en tres grandes vías complementarias para canalizar recursos a los países en desarrollo: la ayuda oficial (bilateral y multilateral), los bancos de desarrollo (BM y regionales) y las instituciones financieras de desarrollo (nacionales y regionales). Cada una atiende vías diferentes para apoyar al sector privado.

Cuadro 1. Estrategias complementarias de la política internacional de desarrollo

Ayuda al desarrollo	Bancos de Desarrollo	Instituciones Financieras Internacionales
Donaciones, sector público y sociedad civil Asistencia humanitaria y de desarrollo	Préstamos, inversión y garantías así como donaciones y subvenciones Sector público y privado	Instrumentos financieros reembolsables Financiación del sector privado. PYME y microempresas Instrumentos financieros

La *Ayuda Oficial*, canalizada a través de las agencias bilaterales de desarrollo o las agencias de Naciones Unidas, da más peso al sector público mediante donaciones para atender políticas públicas, especialmente en los sectores sociales.

Los *Bancos Multilaterales de Desarrollo (BMD)*, como el Banco Mundial, Banco Interamericano de Desarrollo, el Banco Africano de Desarrollo, el Banco Europeo de Inversiones o el Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo, suelen atender al sector público y privado en proyectos a gran escala. Tradicionalmente los BMD utilizan préstamos concesionales y de mercado para su financiación.

Finalmente, la tercera vía es las llamadas *Instituciones Financieras de Desarrollo (DFI)*, que proporcionan financiación al sector privado, especialmente a las PYME de los países en vías de desarrollo, a través de préstamos e inversiones en sectores y proyectos que no tienen fácil acceso a la financiación por parte de inversores privados, pero con gran importancia estratégica para generar crecimiento económico. En este sentido, los sectores más importantes suelen ser las infraestructuras (carreteras, energía, telecomunicaciones), el sector financiero o el tejido productivo.

Las tres líneas de actuación se complementan y tienen como objetivo común la promoción del desarrollo económico de los países la reducción de la pobreza.

Principios de actuación de las DFI en el apoyo al sector privado: sostenibilidad, complementariedad, adicionalidad y efecto catalizador

El crecimiento de las DFI en los últimos diez años ha sido espectacular, particularmente en Europa. La cartera de inversiones de las DFI europeas ascendía a fines de 2010 a unos 18,5 miles de millones de Euros, invertidos en países de renta media y baja, siendo África el continente que concentra el grueso de su cartera (28%). Cada año las DFI europeas financian nuevos proyectos por valor de unos 4.000 millones de Euros, lo que corresponde aproximadamente al 6% de toda la Ayuda Oficial al Desarrollo (AOD) que proporcionaron los gobiernos europeos (Dalberg, 2011). En términos de resultados por ejemplo, un estudio reciente indica que en 2008 las DFI Europeas juntas sostuvieron cerca de 2 millones de empleos directos e indirectos a través de sus inversiones. Además, gracias a sus operaciones generaron cerca de 2 mil millones de Euros en ingresos fiscales para los gobiernos de países en desarrollo (Dalberg, 2011).

La actividad de las DFI de apoyo al sector privado y a las actividades generadoras de crecimiento económico compone un elemento clave de la política internacional de desarrollo, ofreciendo una estrategia distinta a la de las dos primeras líneas de actuación y complementándolas.

La característica más notoria de las DFI, que las diferencia de las agencias bilaterales de desarrollo, es su naturaleza de instituciones financieras, es decir ofrecen productos financieros que deben ser rentables y cubrir sus gastos de funcionamiento para permitir el sostenimiento económico de las instituciones. Esta es la razón por la que los instrumentos utilizados no son a fondo perdido, como es el caso en las donaciones típicas de las agencias bilaterales, si no que están estructurados como productos financieros bancarios (préstamos, equity, garantías, etc.) que los receptores están obligados a devolver. La ventaja de estos mecanismos es que los fondos son reciclables y una vez que un proyecto es repagado, o las acciones vendidas, los fondos se pueden utilizar para financiar nuevas empresas o proyectos.

La estrategia de apoyo al sector privado llevada a cabo por las DFI también se diferencia de las actividades de Financiación al Sector Público (segunda línea de actuación) implementada por la mayoría de los bancos de desarrollo multilaterales y regionales. En este caso, no tanto en los instrumentos, como en los receptores de la financiación (entidades y proyectos públicos vs. sector privado).

Gracias a su naturaleza y capital público o semi-público las DFI pueden tomar mayores riesgos y ser más innovadoras que los inversores privados. Precisamente esta función pionera tiene el objetivo de detectar y corregir fallos de mercado que a menudo sobrevalora los riesgos en distintos mercados detrayendo a inversores comerciales de invertir en sectores con alto potencial de desarrollo y en los que se pueden obtener también retornos financieros. En definitiva las DFI buscan potenciar los siguientes tres elementos en sus actuaciones: adicionalidad, efecto catalizador y demostración y sostenibilidad.

Cuadro 2. Valor de las DFI en la promoción del sector privado

Enfoque de las DFI europeas	Adicional - Ir allí donde los inversores no van	Catalizador - Entrar el primero y que los demás sigan	Sostenible - Reducir la dependencia de la ayuda
¿Qué significa?	Invertir en regiones, sectores o segmentos de población que están mal cubiertos. Por ejemplo: <ul style="list-style-type: none"> • PMA, África, post-conflictos, • Sector financiero, agroindustria; • PYME. 	Demostrar a otros inversores como operar inversiones en entornos de alto riesgo. Ser los primeros en entrar en sectores poco cubiertos. Movilizar otros inversores.	Generar recursos fiscales sostenibles y crecientes para gobiernos. Promover estándares responsables de gobernanza, derechos laborales, medioambientales, etc.
¿Cómo funciona?	Enfoque de largo plazo permite a las EDFI invertir en segmentos de riesgo mayor en países en desarrollo.	La experiencia, conocimiento y know-how de las EDFI permite a otros invertir en países en desarrollo.	Contribuye a generar recursos fiscales sostenibles para gobiernos locales. Sirve como canal para una ejecución de políticas responsable.

Fuente: adaptado de Dalberg 2011.

Sostenibilidad, ya que acompañan sus inversiones de sólidos análisis técnicos, que garantizan su viabilidad, incluyendo estrategias de salida, y además proporcionan asistencia técnica a los gobiernos para que diseñen las políticas apropiadas para aumentar las inversiones en el sector.

Adicionalidad mediante inversiones pionera o innovadora en países, regiones y sectores que son considerados muy arriesgados por los inversores privados. Además de la sostenibilidad de sus operaciones y de la complementariedad con otros actores, las DFI buscan adicionalidad en sus intervenciones, es decir actúan allí donde otros inversores no entran. Para lograrlo centran su actividad en:

- 1) las zonas geográficas y segmentos y tipos de empresas que más dificultades encuentran para obtener financiación, como las PYME, agroindustria, o las zonas post-conflicto;
- 2) Los sectores con baja capitalización, como los servicios financieros, el sector energético o la infraestructura.

Efecto catalizador y demostración logrando atraer inversores privados al demostrar la viabilidad y rentabilidad de muchas de sus inversiones. Las DFI tratan de movilizar otras fuentes de financiación, siendo los primeros en apoyar empresas no servidas por el sector privado y demostrando cómo trabajar con ellas, aportando así su experiencia, sus conocimientos y su estándares (de gobierno corporativo, laborales, medioambientales, etc.) para permitir que otros también participen en la financiación (efecto catalizador).

Razón de ser y prioridades de la actividad de las DFI en el apoyo al sector privado

El apoyo directo a empresas del sector privado en países en vías de desarrollo se justifica por la existencia de problemas de acceso a las fuentes externas de financiación (privadas) por parte de las empresas.

La falta de acceso a la financiación depende de varios factores, fundamentalmente del grado de desarrollo del sector financiero local y de su marco regulatorio así como de algunas características de las empresas, como su tamaño o el sector en el que actúan.

Por ejemplo, las empresas más grandes, propiedad de multinacionales o parte de grandes conglomerados domésticos y las empresas involucradas en la exportación, tienden a tener mejor acceso a la financiación, mientras que las PYME y microempresas tienen más problemas para obtener financiación privada. Por sectores, las empresas mineras y petroleras y el sector financiero tienen menos problemas de acceso a la financiación. Las empresas situadas en países más pobres y con sectores financieros y mercados de capitales más desarrollados y líquidos tienen mayor y mejor acceso a la financiación.

Cuadro 3. Actuación de las principales DFI europeas en 2009 por sectores

DFI	Sector financiero	Infraestructuras	Agroindustria	Industria/ manufacturas	Otros	Número de proyectos
CDC	23%	34%	6%	18%	19%	794
DEG	35%	19%	13%	27%	6%	670

Cuadro 3. Actuación de las principales DFI europeas en 2009 por sectores (cont.)

DFI	Sector financiero	Infraestructuras	Agroindustria	Industria/ manufacturas	Otros	Número de proyectos
FMO	42%	24%	3%	30%	2%	904
Proparco	45%	36%	4%	12%	2%	354

Fuente: Kingombe (2011).

Diferentes instrumentos de inversión de las DFI europeas: inversión en fondos de capital riesgo, inversión directa, project finance

Las DFI utilizan diversos instrumentos para financiar proyectos del sector privado, principalmente capital, casi-capital, préstamos y garantías. La elección de los instrumentos para las intervenciones depende de cada caso concreto y de la modalidad de la intervención (directa o indirecta).

Instrumentos y mecanismos de financiación directa

Las DFI pueden financiar directamente a las empresas a través de préstamos, inversiones de capital o garantías, también pueden participar y estructurar algunos mecanismos híbridos u operaciones de titulización.

Los *préstamos de las DFI*, suelen tener plazos más largos y mayor flexibilidad en el repago que la financiación privada disponible en el mercado local o internacional. La obtención de financiación de una DFI tiene como objetivo no sólo proporcionar parte del capital necesario para el desarrollo de la empresa sino también atraer a otros posibles financiadores preferentemente privados (efecto catalizador). En cuanto a los tipos de interés aplicables, en general la estrategia de sostenibilidad de las DFI conlleva construir un modelo de fijación de precios que funcione para el prestatario y para la institución y que a la vez sea capaz de volver a crear el modelo de negocios. Para que sea viable, una DFI debería reducir el uso de subsidios recurrentes o tener una clara política sobre su uso, siempre justificado por una necesidad no cubierta por otros inversores y evitando intervenciones que rompan los precios en mercado local. Las DFI tienen distintos enfoques en cuanto la política de subsidios, algunas los excluyen completamente, mientras que otras los aplican en determinados casos.

Las *inversiones en capital* suponen un grado de involucración más importante en la estrategia de la empresa. En este caso las DFI se convierten en accionistas

de la empresa local asumiendo mayores riesgos que en caso de la concesión de préstamos. En general, este tipo de inversiones también pretende atraer inversores privados y aportar valor en cuestiones de estrategia y de gobierno corporativo. Las DFI suelen tener como objetivo invertir en empresas con alto potencial de crecimiento, para salir de la inversión en un margen temporal de entre 5 y 7 años.

Las *garantías* permiten reducir el riesgo de operaciones bancarias locales y así mejorar el acceso al crédito de las empresas.

En todos estos casos la DFI asume los riesgos de impago o de quiebra de las empresas financiadas directamente y por ello realiza evaluaciones detalladas de la empresa beneficiaria. Esto incluye el análisis de la información financiera disponible en los últimos entre 3 y 4 años y de los planes de negocio y estrategia a 3-5 años, así como una visita para entrevistar a los responsables de las áreas importantes de la empresa y los directores del comité de administración (el llamado *due diligence*).

Utilización de instrumentos y mecanismos para la financiación indirecta

Para financiar Pequeñas y Medianas Empresas y a microempresarios las DFI canalizan sus fondos a través de intermediarios financieros locales, que seleccionan y financian directamente a los beneficiarios finales. Estos intermediarios pueden ser bancos, instituciones microfinancieras reguladas y no reguladas, fondos de inversión y otros instrumentos y estructuras financieras como la titulización. En general los intermediarios están mucho mejor posicionados que las DFI para seleccionar y evaluar la capacidad de pago de las PYME y las microempresas domésticas.

El objetivo en este caso es canalizar fondos a través de intermediarios financieros locales apoyando así, al mismo tiempo, el desarrollo del sector financiero local. Las DFI apoyan distintos intermediarios según si objetivo es facilitar el acceso de las PYME y microempresas al capital o al crédito.

Para favorecer el acceso al crédito de las PYME locales, los intermediarios financieros seleccionados suelen ser bancos locales o instituciones de microcrédito. Las DFI, proporcionan líneas de crédito para que los intermediarios financien con ellas a beneficiarios finales específicos, que suelen ser PYME o microempresas. Además del criterio del tamaño de la empresa se pueden añadir algunos criterios relacionados con el sector de actividad (por ejemplo préstamos al sector agrícola, ganadero) la zona geográfica (regiones más desfavorecidas) o tipo de emprendedor (mujeres o familias desfavorecidas, etc.).

El análisis de las DFI se centra en la capacidad de gestión de los intermediarios de líneas de crédito a PYME y microempresas y en su capacidad para repagar la línea de crédito sin entrar a analizar el riesgo crediticio de los beneficiarios finales. En este caso, el riesgo de impago de los beneficiarios lo asume directamente el intermediario.

Las DFI también pueden convertirse en accionistas de los bancos o instituciones de microcrédito invirtiendo en su capital. De esta manera consiguen reforzar la capitalización de las instituciones y también aportar mejores prácticas. Al convertirse en accionistas, los DFI tienen derecho a votar en las Juntas Generales de Accionistas y en muchos casos seleccionan a un consejero en los comités de administración de los intermediarios, aportando un gran valor en las decisiones estratégicas y de gobierno corporativo.

En el caso de la mejora del acceso al capital las DFI invierten en fondos de capital riesgo que inviertan en empresas y proyectos locales.

En todos estos casos, el objetivo es mejorar el acceso a la financiación de empresas sostenibles y rentables, apoyando así la creación de valor, de empleo y contribuyendo a la reducción de la pobreza. Se trata no sólo de atender las necesidades no cubiertas por financieros privados, si no de atraer otras fuentes de financiación (efecto catalizador).

Otros instrumentos no financieros

A menudo las DFI completan sus inversiones con otro tipo de instrumentos más tradicionales y propios de las agencias bilaterales, como la asistencia técnica, el diálogo político para apoyar y facilitar mejoras del marco regulatorio y el gobierno corporativo.

Diferentes modelos institucionales de DFI: Se presentan brevemente las principales DFI y los modelos que existen: CDC, Proparco, KFW-DEG, Norfund, etc.

Las DFI aplican distintos modelos de negocio, estructuras organizativas y productos para conseguir sus objetivos. Las áreas que les diferencian son: la estructura de gobierno corporativo y financiación, la estrategia de inversión (la elección de instrumentos financieros y focus geográfico) y el modelo de financiación (directa o indirecta).

Las diferentes estructuras organizativas y de gobierno corporativo y de fondeo

Los marcos institucionales y las estructuras organizativas de las DFI dependen de la estrategia nacional, así como del reparto de responsabilidades y competencias de las acciones de desarrollo a nivel gubernamental. En este sentido, las DFI son casi todas de titularidad pública, aunque en algunos casos presentan un accionariado mixto. En general, las DFI suelen ser empresas de capital público, cuyos propietarios son total o parcialmente las agencias de desarrollo o los ministerios de desarrollo correspondientes. Este modelo tiene la ventaja de que ofrece autonomía a las instituciones, pero garantizando que operan bajo las mismas prioridades y directrices de la política general de desarrollo. Ver cuadro 4.

Cuadro 4. Rasgos institucionales de las principales DFI europeas

DFI	País	Año creación	Personalidad jurídica	Propiedad estatal	Accionistas	Competencia
BIO	Bélgica	2001	S.A.	51%	Ministerio de Cooperación de Cooperación 51%, SBI (49%)	Cooperación
CDC	Reino Unido	1948	Public Ltd Company	100%	DFID (100%)	Cooperación
DEG	Alemania	1962	S.A. (GmbH)	100%	100% KFW Banco Público	Cooperación
FMO	Holanda	1970	S.A. (N.V.)	51%	51% Estado 51% bancos privados	Ministerio de Economía
PROPARCO	Francia	1977	S.A.	69%	AFD59%	
NORFUND	Noruega	1997	Compañía Especial	100%	Ministerio de Asuntos Exteriores	Cooperación
SWEDFUND	Suecia	1978	S.A. (AB)	100%	Ministerio de Asuntos Exteriores	AAEE
SIFEM	Suiza	2005	S.A.	0%	Private (mandato público)	SECO - Ministerio de Economía
COFIDES	España	1988	S.A.	61%	ICEX, ICO, ENISA (61%), BBVA, BSCH	Ministerio de Comercio e Industria

Fuente: Elaborado a partir de información de la European Financial Development Institutions.

Ejemplos del primer modelo son el caso británico en el que el DFID (la agencia de cooperación al desarrollo) es propietario del 100% de la EFD británica

(CDC group), o los modelos nórdicos, como el noruego (Norfund), el sueco (Swedfund), o el finlandés en el que el Ministerio de Asuntos Exteriores es propietario del 100% de NORFUND. DEG de Alemania es parte del banco KfW, 100% de titularidad pública.

Los modelos francés, holandés, español o belga representan las estructuras de accionariado mixto, la agencia Francesa de Desarrollo es propietario del 60% de PROPARCO y el Ministerio de Cooperación belga es propietario del 50% de BIO, una de las dos DFI belga. FMO de Holanda, es 51% de capital público y el resto de titularidad privada pero proveniente de diversos ministerios. COFIDES también tiene una parte de titularidad privada en manos de bancos.

El caso de Suiza es la excepción, pues SIFEM es un fondo de inversión de propiedad privada, que se encarga de administrar la cartera de inversiones de la Secretaría de Estado suiza para Asuntos Económicos (SECO), así como de otras entidades privadas y públicas.

Al igual que las agencias de desarrollo tradicionales, las DFI tienen un mandato de desarrollo, que debe equilibrar con su objetivo de rentabilidad. Además, con pocas excepciones, las operaciones de las DFI no están ligadas a intereses comerciales o financieros de sus países de origen. COFIDES, FMO y la norteamericana OPIC son algunas de las pocas excepciones, pues mantienen algún tipo de condicionante en relación a los intereses nacionales.

Las DFI se diferencian de las agencias bilaterales de desarrollo en varios aspectos. En primer lugar, las DFI no suelen ser departamentos o agencias públicas, sino que al ser instituciones financieras, son compañías sujetas a derecho privado. Este aspecto es fundamental que las DFI tengan autonomía, flexibilidad y capacidad para tomar decisiones con cierta agilidad y contratar profesionales preparados. Esto se debe a que aunque puedan ser capital público, las DFI trabajan, invierten y operan con actores privados y por lo tanto deben adaptarse a sus ritmos y necesidades para ser efectivas.

Al mismo tiempo las DFI son instituciones financieras que ofrecen productos y servicios financieros más o menos sofisticados que requieren de conocimientos, formación y experiencia muy especializada, que hay que obtener en el mercado con salarios y expectativas competitivas.

Por último, los consejos de administración de las DFI suelen estar constituidos por una combinación de representantes del sector público y privado con la necesaria experiencia y conocimientos para tener éxito.

Las estrategias de inversión

Las DFI también pueden clasificarse por su estrategia de inversión en cuanto a la elección de instrumentos y su enfoque geográfico. La mayoría de las DFI tienen una estrategia que concentra su actividad en determinados sectores o zonas geográficas así como en instrumentos y productos financieros específicos. Al mismo tiempo, para reducir el riesgo, las DFI necesitan diversificar su exposición. El equilibrio entre la especialización y la necesidad de diversificación es manejado de distinta forma entre las DFI. Por ejemplo la institución financiera de desarrollo danesa (IFU) concentra una parte importante de su actividad (el 63%) en un solo sector, industria y manufacturas. Sin embargo su actividad está muy diversificada en cuanto a las zonas geográficas en las que actúa.

En cuanto a los productos utilizados, las DFI suelen combinar el uso de préstamos, capital y garantías. Un estudio realizado en el 2011 con datos del 2009, muestra que las DFI europeas utilizan suelen combinar los tres productos, con un uso preferente de inversiones en capital (55%), seguido de los préstamos (43%) y muy de lejos de las garantías (2%)².

Financiación directa vs. financiación indirecta

Por último, las DFI utilizan, como hemos mencionado anteriormente, distintas modalidades de financiación. Algunas actúan sólo de forma directa, otras sólo de forma indirecta y otras utilizan las dos. Por ejemplo, en Reino Unido, CDC actúa como fondo de fondos que sólo invierte en gestoras de fondos de inversión, en España COFIDEs opera fundamentalmente ofreciendo financiación directa a empresas y proyectos, mientras que Alemania, Bélgica, Holanda, Francia, Noruega y Suiza operan con ambas modalidades.

La medición del impacto en desarrollo de las Instituciones Financieras de Desarrollo

La medición del impacto y los resultados de las operaciones financiadas por las DFI es uno de los asuntos más complejos y espinosos en relación a sus actuaciones. Por un lado las DFI tienen que lograr un equilibrio saludable entre la rentabilidad financiera de sus operaciones, que les permita obtener retornos suficientes para mantener el valor real de sus inversiones en el largo plazo y así garantizar las sustentabilidad de las instituciones, y al mismo tiempo lograr

2. Véase Dalberg (2011).

un impacto sobre los procesos de desarrollo de los países o sectores en los que invierta.

Generalmente las DFI fueron establecidas con el objetivo de lograr resultados de desarrollo amplios, entendidos como la contribución a un mayor crecimiento económico, hacerlo más inclusivo y mejorar las condiciones de vida de las poblaciones.

Casi todas las DFI establecen otros objetivos más concretos, como la creación de empleo, incremento de exportaciones que genera divisas, aumento de ingresos fiscales, y la transferencia de tecnología y valor añadido. Algunas DFI también incluyen entre sus objetivos la provisión de mejores bienes y servicios para las poblaciones más desfavorecidas o desatendidas. También entre las DFI suele figurar de manera prominente el objetivo de mejorar las condiciones y entorno para el surgimiento y crecimiento del sector privado.

Metodologías para la medición del impacto en desarrollo

Existen dificultades comunes a todas las DFI a la hora de medir los impactos en desarrollo, algunos de los cuales son comunes a otras agencias de desarrollo tradicionales. Entre ellos están:

- Tiempo y coste que conlleva una medición rigurosa que vaya más allá del proyecto y tenga en cuenta las externalidades, *spill overs*.
- Problemas de comparabilidad entre costes y beneficios y entre sectores.
- Problemas de atribución de impacto, es decir, lograr aislar los resultados de los que no se habrían producido si la inversión no hubiera tenido lugar.

Generalmente las DFI tienden a ser muy pragmáticas en sus enfoques a la hora de medir resultados concentrándose en aquellos indicadores cuantitativos más fácilmente cuantificables, como son el número de empleos generados, directos o indirectos, el número de empleos para mujeres, el incremento de las exportaciones, el aumento de los ingresos fiscales.

A lo largo de los años se han desarrollado dos metodologías principales entre las DFI para medir el impacto en desarrollo amplio de sus inversiones. Ambas utilizan proxis o indicadores relacionados, que son ponderados de acuerdo a cada metodología para llegar a indicadores comparables.

- El *enfoque de desarrollo sostenible* es el utilizado por los bancos multilaterales de desarrollo y también por el CDC. Se basa en sistema DOTS

(Development Outcome Tracking System) del IFC para el monitoreo y también por los estándares desarrollados por el Grupo de Cooperación en Evaluación (ECG) del IFC, para evaluaciones ex post. Esta metodología establece indicadores sectoriales específicos para proyectos, con un enfoque basado en valoraciones cuantitativas. Las ponderaciones utilizadas para los indicadores pueden variar y se determinan según el contexto del país.

- La segunda metodología más común es la que se centra en la *contribución al desarrollo amplio* de los proyectos, a través de puntuaciones estandarizadas y ponderadas. Este enfoque es el que utilizan la mayoría de las DFI Europeas y se basa en el sistema GPR (Corporate-Policy Project Rating) de medición de efectos en desarrollados, creado por la alemana DEG. Al tener una valoración/medición cuantitativa basada en puntuaciones estandarizadas de indicadores homogéneos, los proyectos se pueden valorar comparativamente unos con otros.

Los dos enfoques comparten muchos puntos en común, suelen examinar los efectos directos de las operaciones en cuanto a: retornos financieros, nivel de empleo creado, impuestos pagados y acceso de la población a servicios básicos (por ejemplo líneas de teléfono o electricidad). La diferencia entre ellos se refiere fundamentalmente a como tratan los impactos en desarrollo. El ECG está más enfocado a medir resultados específicos (outcomes), mientras que el GPR puede pretender medir efectos en desarrollo más amplios, que se valoran cualitativamente.

A pesar de que el interés en el tema es cada vez mayor con un número creciente de investigaciones en curso, existen muchas lagunas en el conocimiento sobre el impacto directo a nivel macro de las inversiones de las DFI. La mayoría de las DFI europeas están adoptando el sistema PRG, lo cual permite realizar comparaciones armonizadas de unas instituciones a otras.

Una de las limitantes de las DFI es que suelen medir sus impactos proyecto a proyecto, para luego agregar todos los resultados. El reto es lograr medir el impacto sectorial, regional o macroeconómico que una determinada inversión ha podido tener. Es decir, si se financia una carretera o una planta de generación eléctrica, el impacto económico será mucho mayor que los puestos de trabajo generados en su construcción y mantenimiento, pero esto no es fácilmente medible, salvo a través de sofisticados modelos econométricos, que las DFI no utilizan por su coste.

En cuanto al impacto medioambiental y social, las DFI reportan ex ante sobre estos aspectos, lo que significa que verifican que los estándares establecidos

se han cumplido. Es importante señalar que las inversiones de DFI en empresas privadas pueden tener un importante impacto sectorial en cuanto a la elevación de los estándares sociales o medioambientales, o lo que es lo mismo, el efecto demostración puede generar externalidades importantes y ayudar a una elevación de dichos estándares en todo un país o una industria.

Algunas DFI llevan a cabo valoraciones ex ante antes de aprobar los proyectos, a lo largo de la vida de estos, así como evaluaciones posteriores, otras por el contrario solo realizan valoraciones ex ante. Por ejemplo, el sistema DOTS del IFC permite realizar evaluaciones ex ante y monitorear los indicadores durante la vida del proyecto, pero luego se complementa con evaluaciones más profundas pasado un tiempo de conclusión del proyecto, llevadas a cabo por el dpto. de evaluaciones, que es independiente, y se aplica a una muestra aleatoria de operaciones.

La evidencia empírica sugiere que la agricultura, la infraestructura y el sector financiero y manufacturero son los que tienen mayor potencial de impacto en desarrollo.

La mayoría de las DFI no reportan impacto en desarrollo por tipos de instrumentos, ya sea crédito o entrada en capital (equity), por lo que no es posible saber de manera categórica cuál de los dos es más conveniente. En principio parecería que la entrada en capital es un instrumento potente para tener mayor influencia en empresas y proyectos y así maximizar el enfoque de desarrollo, promover mejoras en la gobernanza, estándares medioambientales, sociales, etc.

La mejora de la medición del impacto en desarrollo

La metodología más exhaustiva y extendida de medición de los impactos en desarrollo es el llamado análisis de coste-beneficio, que permite cuantificar el impacto a través de rigurosos métodos de evaluación, tales como los test por control aleatorios, análisis de sensibilidad, etc. Sin embargo, este tipo de metodologías exigen un trabajo previo muy voluminoso en cuanto a recogida de datos y tiempo, lo cual no es muy propicio para organizaciones pequeñas.

A menudo las DFI suelen argumentar que sus operaciones tienen importantes efectos catalizadores de atracción de inversiones. Es típico que reporten como parte del impacto de sus operaciones el total invertido por otros organismos en fondos de inversión o proyectos en los que invierten. Sin embargo, es dudoso que esto esté justificado. La clave está en desagregar

si realmente las inversiones de otras DFI no se habrían producido sin la presencia de la primera, o son simplemente una cantidad adicional. Es más podría ocurrir que la presencia de DFI en un proyecto o fondo de inversión tenga un efecto atrayente de inversores privados, pero también puede ocurrir lo contrario. Al mismo tiempo si todas las DFI contabilizan las inversiones de otros donantes como parte de su impacto, se produce una doble contabilización a nivel agregado.

Esto mismo es extensible a la creación de empleo, el crecimiento y expansión de una empresa o la mejora de estándares sociales o medioambientales. La dificultad para las DFI está en medir el efecto adicional generado gracias a su inversión, que no se habría producido solo con inversores privados. En el caso del empleo, por ejemplo es muy difícil discernirlo.

Esta sección ha tratado de exponer algunas de las dificultades y limitaciones existentes, a la hora de medir el impacto de las inversiones de las DFI en los países en desarrollo. Pero esto no significa, ni mucho menos, que no se puedan mejorar los sistemas y metodologías. Muy al contrario. Una de las claves reside en establecer buenos sistemas de monitoreo e identificar buenos indicadores que son capaces de identificar el vínculo entre los resultados del proyecto y los impactos en desarrollo, es decir en qué medida un cierto proyecto de inversión ha contribuido al desarrollo más amplio de una región, país o comunidad. La identificación de los indicadores apropiados, que sean fácilmente obtenibles y a un coste razonable, es clave para el establecimiento del sistema de monitoreo a lo largo de la inversión. Además, estos indicadores pueden ayudar también si se lleva a cabo una evaluación ex post.

Conclusiones

En la última década, las DFI se han convertido en actores esenciales en la financiación del desarrollo complementando los flujos de la cooperación más tradicional de las agencias de desarrollo.

Su papel se enmarca dentro de las estrategias de desarrollo basadas en fomentar el crecimiento económico a través del apoyo al sector privado local en los países menos avanzados. El objetivo fundamental es apoyar el modelo productivo y la creación de empleo a nivel endógeno y de manera sostenible, aumentando así el ingreso de las familias. De esta forma se pretende no sólo mejorar la renta disponible sino también contribuir a la consecución de los Objetivos de Desarrollo del Milenio.

La reciente aprobación del FONPRODE en España abre nuevas posibilidades para trabajar en operaciones financieras reembolsables en países en desarrollo, de manera similar a como lo vienen haciendo desde hace años las DFI en Europa y en otros países industrializados. La puesta en marcha del FONPRODE constituirá un reto de primera magnitud para la Cooperación Española. Será especialmente importante que España aprenda de la experiencia institucional y operacional de otras DFI de su entorno, como las europeas, para aprovechar las buenas prácticas y know-how adquirido por estas últimas.

Bibliografía

- ACEMOGLU, D., S. JOHNSON, and J. ROBINSON. 2001. "The Colonial Origins of Comparative Development: An Empirical Investigation." *American Economic Review* 91 (5): 1369-1401.
- ARELLANO, M., and S. R. BOND. 1991. "Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations." *Review of Economic Studies* 58 (2): 277-297.
- AVENDAÑO, Rolando and Javier SANTISO: "Are sovereign wealth funds' investments politically biased? A comparison with mutual funds". OCED Development Centre. Working Paper No. 283, 2010.
- AYYAGARI, M.; T. BECK & A. DEMIRGÜC-KUNT (2003), "Small and Medium Enterprises Across the Globe", Policy Research Working Paper, 3127. Washington DC: Banco Mundial.
- BARROS, R., and M. FOGUEL. 2000. "Focalização dos gastos públicos sociais e erradicação da pobreza no Brasil." In *Desigualdades e Pobreza no Brasil*, ed. R. Henrique. Rio de Janeiro: Institute for Applied Economics.
- BARROS, R. P., R. MENDOÇA, and R. HENRIQUES. 2000. "Desigualdade e pobreza no Brasil: retrato de uma estabilidade inaceitável." *Revista Brasileira de Ciências Sociais* 15 (42): 123-142.
- BILS, M., and P. KLENOW. 2000. "Does Schooling Cause Growth?" *American Economic Review* 90: 1160-1182.
- BORTES, Cristina "Literature review of development returns to DFIs investment in private enterprises". Nathan EME Department for International Development February 2011
- BOURGUIGNON, F. 2003. "The Growth Elasticity of Poverty Reduction: Explaining Heterogeneity across Countries and Time Periods." In *Growth and Inequality*, ed. T. Eichler and S. Turnovsky. Cambridge, Massachusetts: MIT Press.

- DALBERG, Global Development Advisors. "The Growing Role of the Development Finance Institutions in International Development Policy". Second edition, 21 January 2011.
- DATT, G., and M. Ravallion. 1992. "Growth and Redistribution Components of Changes in Poverty Measures: A Decomposition with Application to Brazil and India." *Journal of Development Economics* 38 (2): 275-295.
- FERREIRA, F., P. Lanjouw, and M. Neri. 2003. "A Robust Poverty Profile for Brazil Using Multiple Data Sources." *Revista Brasileira de Economia* 57 (1): 59-92.
- FERREIRA, F., and R. Barros. 1999. "The Slippery Slope: Explaining the Increase in Extreme Poverty in Urban Brazil, 1976-1996." *Brazilian Review of Econometrics* 19 (2): 211-296.
- FERREIRA, F., P. Leite, J. Litchfield. 2005. "The Rise and Fall of Brazilian Inequality." Mimeo, World Bank, Washington, DC.
- FORBES, K. 2000. "A Reassessment of the Relationship between Inequality and Growth." *American Economic Review* 90 (4): 869-887.
- KINGOMBE, Christian, Isabella Massa and Dirk Willem te Velde (2011); "CDC's position in the wider DFI architecture", Overseas Development Institute, 17 January 2011.
- KINGOMBE, Christian K.M. (2011) "Mapping the new infrastructure financing landscape", ODI Background Note April 2011.
- MASA, Isabella y Dirk WILLEM TE VELDE (2011) "The role of development finance institutions in tackling global challenges". ODI Project Briefing 65, September 2011.
- MENEZES-FILHO, N. 2001. "Educação e Desigualdade." In *Microeconomia e sociedade no Brasil*, ed. M. Lisboa, and N. Menezes-Filho. Rio de Janeiro: Contra Capa Livraria.
- MOLD, Andrew, Annalisa Prizzon, Emmanuel Frot, Javier Santiso. "Flujos de ayuda en tiempos de Crisis" Conference on Development Cooperation in Times of Crisis and on Achieving the MDGs. IFEMA Convention Centre (Madrid). 9-10 June 2010.
- NERI, M. 1995. "Sobre A Mensuração do Poder Aquisitivo dos Salários Em Alta Inflação." *Pesquisa e Planejamento Econômico* 25 (3): 497-525.
- PESSOA, S., V. Gomes, and F. Veloso. 2003. "Evolução da Produtividade Total dos Fatores na Economia Brasileira: Uma Análise Comparativa." *Pesquisa e Planejamento Econômico* 33 (3): 389-434.
- ROCHA, S. 2003. *Pobreza no Brazil - afinal, de que se trata?* Rio de Janeiro: Fundação Getulio Vargas.
- SETTEL, Daniel, Abu Chowdhury, and Ryan Orr "The Rise of MDFI Investments in Private Equity Funds". The Spring 2009 Journal Of Private Equity.

- SIMON, John y Julia Barmerier (2011); "More than Money: Impact Investing for Development". Center for Global Development. Washington, DC.
- WORLD BANK (2003). "Brazil: Inequality and Economic Development". Working paper, World Bank, Washington, DC.
- WORLD BANK (2005), "Pro-poor growth in the 90s", Operationalizing Pro-poor Growth Research Programme. Washington DC.