

Modelos Alternativos de Financiamiento para el Desarrollo y el Rol de las Organizaciones de la Sociedad Civil en América Latina



Magdalena Frigerio
Claudia Rivera



PETAS
PROGRAMA DE ESTUDIOS DEL
TRABAJO, EL AMBIENTE Y LA SOCIEDAD
UNIVERSIDAD NACIONAL DE SAN JUAN, ARGENTINA
www.petas.unsj.org

Esta publicación es un producto del centro regional de América Latina y el Caribe de la red Innovación para el Cambio (I4C), realizado bajo supervisión de Grupo FARO. I4C es una red global de personas y organizaciones que desean conectarse, asociarse y aprender juntos para defender y fortalecer el espacio cívico. El centro regional de América Latina y el Caribe es uno de los seis centros de I4C alrededor del mundo y se encuentra liderado por Alianza ONG (República Dominicana), Grupo FARO (Ecuador), Jóvenes Contra la Violencia (Guatemala) y RACI (Argentina).

Los lectores pueden reproducir este documento siempre que se cite la fuente de la siguiente manera: Frigerio, M. & Rivera, C. (2020). Modelos alternativos de financiamiento para el desarrollo y el rol de las organizaciones de la sociedad civil. Quito: Grupo FARO.

Ningún recurso de I4C y Grupo FARO puede ser utilizado con fines comerciales.

Las ideas expuestas en este documento son el punto de vista de las autoras y no representa, necesariamente, la posición institucional de I4C ni de Grupo FARO en el tema analizado.

En esta publicación se ha optado por utilizar el masculino genérico, entendiendo que todas las menciones en tal género representan siempre a hombres y mujeres.

Modelos Alternativos de Financiamiento para el Desarrollo y el Rol de las Organizaciones de la Sociedad Civil en América Latina



Magdalena Frigerio / Claudia Rivera

La red Innovación para el Cambio es liderada por la comunidad e inspirada en ideas, métodos y tecnologías provenientes de diferentes sectores para trabajar en temas de incidencia, investigación, creación de redes, educación y capacitación, recaudación de fondos, alfabetización digital y desarrollo de tecnología. Grupo FARO coordina el componente de investigación del centro regional de América Latina y el Caribe de la red Innovación para el Cambio.

Este estudio responde a la necesidad de identificar y entender el funcionamiento de los mecanismos de financiamiento alternativos para el desarrollo en América Latina y el Caribe y el rol que puede jugar la sociedad civil.

Comité Ejecutivo Regional - Centro Regional América Latina y el Caribe I4C:

Addys Then- Alianza ONG

Ana Patricia Muñoz- Grupo FARO

Julissa Guerra- Jóvenes Contra la Violencia

Guillermo Correa- RACI

Dirección de Investigación - Grupo FARO:

María Caridad Ortiz

Dirección de Comunicación - Grupo FARO:

Andrea Zumárraga

Coordinación y supervisión editorial - Grupo FARO:

Cristina Ordóñez y Estefanía Suárez

Autoras:

Magdalena Frigerio y Claudia Rivera

Programa de Estudios del Trabajo, el Ambiente y la Sociedad (PETAS) de la Universidad Nacional de San Juan (Argentina)

Asesoría de investigación y corrección de estilo:

Soledad Stoessel

Portada: AQUATTRO

Diseño y diagramación: AQUATTRO



Agradecimientos

Deseamos agradecer la colaboración de las organizaciones de la sociedad civil, del sector privado y de los organismos multilaterales que nos brindaron su experiencia y su tiempo. Sus comentarios, reflexiones y propuestas sobre los modelos alternativos para financiar el desarrollo en América Latina y el Caribe permitieron enriquecer el análisis y los resultados de esta investigación.

Agradecemos especialmente a Alejandro Soriano (CAF), Amaia Redondo (Fundación Dinero y Conciencia), Carolina Barreto Martínez (CBI), David Harleman (Triodos Investment Management), Juan Carlos Sanchez Valda (Programa GIF/BID y OIT), Laura Cajas (Sibs Co.), Daniel Uribe Parra (Fundación Corona), Marcelo Fernández y Rodrigo Kon (Fundación Forge Argentina), Mario José González Mora (Fundación Carvajal), Olivier Pierard (Consultor), Siegrid Holler (Instiglio) y Ulises Pallares (BID). Sus aportes fueron muy valiosos para comprender los alcances prácticos y el impacto que pueden tener estos modelos de financiamiento para las organizaciones de la sociedad civil de la región.

Un sincero reconocimiento a nuestros colegas investigadores Esteban Tapella y Pablo Rodríguez Bilella, del Programa de Estudios del Trabajo, el Ambiente y la Sociedad (PETAS) de la Universidad Nacional de San Juan (Argentina), por sus recomendaciones metodológicas, predisposición y comentarios que fueron estratégicos para lograr este trabajo.

Magdalena Frigerio / Claudia Rivera



Índice

Listado de acrónimos	8
Listado de abreviaturas	8
Introducción	9
Metodología	11
1. Precisiones conceptuales	13
1.1. Modelos alternativos de financiamiento para el desarrollo	15
1.2. Roles del sector público, privado, y organizaciones de la sociedad civil en el desarrollo	17
1.3. Inversión de impacto y Objetivos de Desarrollo Sostenible	21
2. Modelos alternativos de financiamiento para el desarrollo en América Latina y el Caribe: oportunidades y desafíos para las organizaciones de la sociedad civil	23
2.1. Contextualización de los estudios de caso	27
2.2. Estudios de caso	28
Banca ética	28
Bonos verdes	44
Bonos de impacto social	61
2.3. Síntesis de los estudios de caso	76
3. Conclusiones y recomendaciones	79
3.1. Conclusiones generales	81
3.2. Recomendaciones para la incorporación de los modelos alternativos de financiamiento en América Latina y el Caribe	83
3.3. Recomendaciones para las organizaciones de la sociedad civil	84
4. Bibliografía	85
5. Anexos	97
5.1. Fichas descriptivas	99
Crowdfunding	99
Financiamiento mixto	103
Empresas sociales y empresas B	105
5.2. Listado de informantes clave	110

Índice de tablas y gráficos

Tabla 1 Resumen: financiamiento mixto, crowdfunding y empresas sociales	27
Tabla 2 Diferencias entre banca ética y tradicional	35
Tabla 3 Marco regulatorio de la banca ética en ALC	41
Tabla 4 Bonos verdes emitidos por subregión y país en ALC hasta el año 2019	53
Tabla 5 Marco regulatorio para la emisión de bonos verdes en ALC	58
Tabla 6 Situación de los bonos de impacto social en América Latina y el Caribe (2020)	68
Tabla 7 Resumen de banca ética, bonos verdes y bonos de impacto social en ALC (2019)	77
Gráfico 1 Aportes para el financiamiento al desarrollo de los organismos multilaterales en ALC (2017)	19
Gráfico 2 ¿Cómo opera la banca ética?	33
Gráfico 3 ¿Cómo opera un bono de impacto social?	47
Gráfico 4 Composición de los bonos verdes por sectores en ALC y el mundo (2019)	52
Gráfico 5 ¿Cómo opera un bono de impacto social?	65

Listado de acrónimos

ALIDE	Asociación Latinoamericana de Instituciones Financieras para el Desarrollo
BEL	Banca Ética Latinoamericana
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
BM	Banco Mundial
CAF	Corporación Andina de Fomento
CBI	Climate Bond Initiative
CEPAL	Comisión Económica para América Latina y el Caribe
CICERO	Center for International Climate Research
DI	Doble Impacto
DyC	Fundación Dinero y Conciencia
FEBEA	Federación Europea de Banca Ética
FIARE	Fiare Banca Ética
FOMIN	Fondo multilateral de inversiones
ICMA	International Capital Market Association
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico
ONU	Organización de las Naciones Unidas
PNUD	Programa de Naciones Unidas para el Desarrollo
SSE	Iniciativa de Bolsa de Valores Sostenibles

Listado de abreviaturas

ALC	América Latina y el Caribe
BE	Banca ética
BIS	Bonos de impacto social
BV	Bonos verdes
IF	Institución financiera
IFI	Institución financiera internacional
IFD	Institución financiera de desarrollo
MAF	Modelos Alternativos de Financiamiento
ODS	Objetivos de Desarrollo Sostenible
OM	Organismos multilaterales
OSC	Organizaciones de la sociedad civil

Introducción

Para lograr los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) en el año 2030, es necesario una inversión anual de USD 3.3 a 4.5 mil millones a nivel mundial (UNDOCO & Dag Hammarskjöld Foundation, 2018). La participación del sector financiero público y privado, nacional e internacional, está contemplada en la Agenda 2030 como una estrategia para contrarrestar la ausencia de recursos. Esto es así especialmente para el caso de los países en vías de desarrollo, que año a año presentan un déficit de USD 2.5 mil millones para cumplir los ODS (UNDOCO et al, 2018). Una manera de incentivar esta recaudación es la inclusión de modelos alternativos de financiamiento (MAF) para el desarrollo (PNUD, 2017). Los MAF son un conjunto de modelos innovadores surgidos en la última década para la captación de fondos destinados a iniciativas de desarrollo social, articuladas entre lo público, lo privado y las Organizaciones de la sociedad civil (OSC).

Las OSC son actores sociales relevantes que, de manera muchas veces silenciosa pero permanente, contribuyen con los ODS a través de diversos aportes, no solo monetarios sino en cuanto a fortalecimiento de la democracia y la visibilidad de las necesidades sociales de la población (Puga Cevallos y Costa, 2018). Debido a la paulatina reducción de sus presupuestos, la capacidad de las OSC para generar impacto positivo a través de sus intervenciones se ha restringido notablemente. Por ello, resulta relevante indagar sobre los MAF para que las OSC de América Latina y el Caribe (ALC) cumplan el rol protagónico que supieron tener.

En este contexto, esta investigación buscó identificar los MAF para el desarrollo social en ALC, así como examinar el rol que juega la sociedad civil organizada en el uso de estos modelos. Sobre la base de las lecciones aprendidas, la investigación ofrece recomendaciones para potenciar la participación de las OSC.



Dentro de los objetivos específicos, la investigación se planteó (1) describir modelos de financiamiento para el desarrollo y su prevalencia en ALC; (2) analizar la importancia de dichos modelos de financiamiento en la región; (3) describir y analizar el rol del sector público, privado y de las OSC en estos modelos de financiamiento para el desarrollo y, (4) generar recomendaciones - normativas, institucionales, y organizacionales- para el uso de nuevos MAF para el desarrollo social en los países de ALC.

En función de estos objetivos, el estudio se propuso responder las siguientes preguntas de investigación:

- ¿Qué factores intervienen para el desarrollo de los MAF en ALC y en sus subregiones? ¿Qué diferencias tienen estos MAF con aquellos de las regiones europea y africana?
- ¿Cuáles son los aportes y qué roles desempeñan las OSC en los MAF desarrollados en la región? ¿Qué mecanismos de articulación se establecen con el sector público y el sector privado?
- ¿Qué desafíos enfrentan las OSC para potenciar su participación en los MAF desarrollados en la región?

Este documento se estructuró en tres capítulos. El primero incluye las precisiones conceptuales que enmarcan esta investigación alrededor de los MAF, los actores que participan en ellos y los roles que cumplen en América Latina y el Caribe; así como la noción de ‘inversión de impacto’ en relación a los ODS. El segundo describe, reflexiona y analiza los MAF seleccionados para este estudio, su origen y desarrollo, así como los actores y roles que desempeñan, enfatizando la participación de las OSC y el marco regulatorio existente de los MAF en los países de ALC. El tercer capítulo presenta las conclusiones y realiza recomendaciones a las OSC para potenciar su participación en los MAF de la región.

Metodología

Para analizar los MAF y el rol que desempeñan las OSC en la región, se realizó un estudio cualitativo de corte exploratorio entre los meses de diciembre de 2019 y abril de 2020. Con el fin de recolectar la información y los datos necesarios para cumplir con los objetivos del estudio, se implementaron métodos de investigación documental basados en fuentes secundarias de información (gabinete) y fuentes primarias (entrevistas a informantes clave calificados). A partir de esta indagación se profundizó el análisis articulando estas fuentes de información.

La elección de los MAF se realizó en función de dos criterios: contribución potencial al logro de los ODS y participación activa de las OSC en sus estrategias de intervención. Así, se seleccionaron cinco MAF presentes en la región para analizar: *crowdfunding* (financiamiento colectivo), financiamiento mixto, banca ética, bonos verdes y bonos de impacto social. Así mismo, se incluyeron las empresas sociales, que son actores que buscan producir un impacto social y ambiental positivo, susceptibles de ser financiadas por los MAF.

El trabajo en gabinete incluyó el levantamiento y la revisión de la literatura reciente y más destacada sobre los MAF, específicamente en ALC a partir del año 2014. También se realizó un mapeo de experiencias y de actores, se identificó la participación del sector público, privado y las OSC, así como sus roles y articulaciones generadas. Se analizó el entorno legal e institucional de ALC para la implementación de los modelos y se agregaron experiencias de Europa y África con el objetivo de compararlas y conocer su grado de desarrollo.

Fueron cuatro los criterios a partir de los cuales se seleccionaron los MAF que operan



en la región a ser estudiados. El primer criterio consistió en que las OSC estuvieran presentes, aunque con distintos roles, en los MAF. Los otros criterios se guiaron por el nivel de los recursos financieros implicados, la existencia de marcos normativos favorables para su impulso o la voluntad de los gobiernos de generarlos, y el impacto social originado por los MAF, especialmente su incidencia en los ODS. A partir de estos criterios, identificados a raíz de un análisis exploratorio previo, se escogieron tres estudios de caso: la banca ética, los bonos verdes, y los bonos de impacto social, sobre los cuales se profundizó su análisis.

Por otro lado, con el fin de obtener información complementaria, se identificaron informantes clave relacionados con el tema investigado. Se procuró la representación significativa y equilibrada de los informantes, destacando su conocimiento e injerencia en los MAF de la región, además de su especialización en los estudios de caso y en las diversas subregiones y países de ALC. Se generó un listado final con once informantes clave: tres representantes de organismos multilaterales, cinco de OSC, y tres del sector privado-un banco y dos firmas consultoras-.

Se diseñaron dos modelos de entrevistas semi-estructuradas. Una de carácter general que indagó sobre el contexto, los diversos modelos de MAF presentes en la región y los factores que inciden en su desarrollo. La otra, una entrevista más específica, se orientó a profundizar la información sobre los tres estudios de caso seleccionados.

La fase del trabajo de campo consistió en entrevistar a los informantes clave por medio de mecanismos virtuales de comunicación. Según su perfil y pertenencia institucional, se estableció el modelo de entrevista respectivo. Cada entrevistado autorizó previamente la grabación y el uso de la información allí volcada, por lo que en el estudio se expresan sus opiniones, las que han sido categorizadas en función de las preguntas de investigación.

Para el análisis, se articularon estas técnicas de recolección de datos con el fin de ampliar la mirada del objeto de estudio. El entrecruzamiento de las fuentes primarias y las secundarias fortalecieron las reflexiones sobre los temas investigados, así como el conjunto de recomendaciones para que las OSC potencien su participación y rol en los MAF existentes en la región.

A vertical strip on the left side of the page features a vibrant, abstract geometric pattern composed of various colors like grey, brown, orange, yellow, red, blue, and green, arranged in a non-repeating, organic-like design.

1

Precisiones conceptuales





Con el objetivo de profundizar la mirada sobre los modelos de financiamiento seleccionados en este estudio, este capítulo desarrolla un marco conceptual sobre los modelos-tradicionales y alternativos- de financiación del desarrollo social. Así mismo, se describen los actores sociales que participan en estos modelos y los roles que desempeñan, atendiendo especialmente a las organizaciones que integran la sociedad civil y su poder transformador. Finalmente, se da cuenta del enfoque de inversión de impacto en el marco de la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible, el cual recomienda a los países disponer recursos y medidas para el cumplimiento en plazo de los 17 ODS.

1.1 Modelos alternativos de financiamiento para el desarrollo

El financiamiento para el desarrollo se refiere a los flujos de fondos disponibles, a nivel mundial, dirigidos a la promoción del desarrollo humano y social (CEPAL, 2015). Éste puede ser analizado a partir de ciertas dimensiones orientativas, aunque no excluyentes. Una de ellas se refiere a los actores sociales de quienes proviene el apoyo; a grandes rasgos, estos son los actores público, privado y la sociedad civil. Otra dimensión atiende al origen geográfico del fondeo: externo (internacional o regional) o interno, es decir, cuando el país obtiene el financiamiento de su propio presupuesto. También puede analizarse según el mecanismo o instrumento utilizado, siendo los más habituales los préstamos, subsidios (o aportes no reembolsables) y los fondos de garantía. Estas dimensiones pueden articularse de distinta forma (Vera y Pérez Caldente, 2015).

La Ayuda Oficial al Desarrollo (AOD) hace referencia a la cooperación internacional que proviene de algunos gobiernos de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) y que conforman el Comité de Ayuda para el Desarrollo (CAD), hacia países en vías de desarrollo, definidos según el nivel de renta (ingreso per cápita). Dicha ayuda se implementa a través de diferentes





modalidades de cooperación, tales como la multilateral y la bilateral. Al respecto, la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) propone adoptar un enfoque más amplio y multifacético en el criterio de selección de los receptores, que incluya las brechas estructurales entre los países -como la desigualdad social y heterogeneidad productiva, entre otras-, que caracterizan a ALC (CEPAL y OCDE, 2017). Los flujos de AOD incluyen también a países donantes no miembros del CAD, y a organismos multilaterales (OM) como las agencias especializadas de Naciones Unidas y los bancos multilaterales de desarrollo.

Los flujos de países donantes se analizan según las condiciones financieras que ofrecen a los países receptores, comparadas con las de su mercado. Se considera flujo concesional si las condiciones son ventajosas para el receptor e incluyen al menos un 25% de donación o gratuidad, en cuyo caso se considera AOD. En caso contrario, se definen como flujos no concesionales (Cipoletta Tomassian y Matos, 2017).

Durante la última década han surgido nuevos actores y MAF que pueden complementar los flujos tradicionales, movilizar recursos adicionales para el desarrollo, y favorecer también la colaboración entre diversos actores sociales (CEPAL, 2017). Dichos modelos son definidos por PNUD (2017) como cualquier herramienta no tradicional que permite recaudar fondos de fuentes privadas o públicas para el cumplimiento de los ODS. En esta investigación el término alternativo o innovador se utiliza como sinónimo de los MAF, tomando en cuenta los diferentes enfoques de los autores encontrados en la bibliografía.

CEPAL los denomina modelos innovadores de financiamiento y organiza los MAF en cuatro categorías: (a) los que generan nuevos flujos de ingresos públicos, tales como impuestos globales, asignaciones de derechos especiales de giro; (b) instrumentos basados en la deuda y adelanto de recursos, como bonos verdes y bonos de impacto social; (c) incentivos público-privados que incluyen garantías, seguros, y bonos de impacto al desarrollo; y (d) las contribuciones voluntarias a través de canales públicos o público-privados, como las donaciones entre personas (CEPAL, 2017, 2018).

Tanto los modelos tradicionales de financiamiento para el desarrollo como los alternativos, son llevados a cabo por diversos actores sociales que poseen características y funciones particulares. Estos se describen a continuación.

1.2 Roles del sector público, privado y organizaciones de la sociedad civil en el desarrollo

La globalización ha generado una economía mundial más interconectada, y a su vez, un mundo “más complejo, multipolar y con múltiples partes interesadas” que influye “en las políticas, las prácticas, los procesos y las alianzas” que se establecen para alcanzar un desarrollo inclusivo y sostenible (CEPAL y OCDE, 2017, p.4). En línea con este mundo globalizado, la Agenda 2030 plantea la necesidad de movilizar una gran cantidad de recursos, tanto públicos como privados, por lo que requiere de la participación de diferentes actores sociales y sectores dispuestos a cooperar. También implica cambiar la lógica tradicional del financiamiento para el desarrollo, incorporando criterios de evaluación social y ambiental, así como una mirada centrada en el impacto para potenciar el alcance de las metas que conduzcan al desarrollo sostenible. Ante esta situación, el financiamiento público, habitual en los esquemas de financiamiento para el desarrollo, precisa complementarse con otros fondos.

En la última década, en los modelos de financiamiento se identifica la participación creciente de nuevos actores, fuentes y modelos, destacándose el capital privado como un aporte de relevancia. Los desafíos que impone la Agenda 2030 señalan la necesidad de que la cooperación internacional amplíe su enfoque y coordine sus estrategias y mecanismos de financiamiento con los gobiernos nacionales, con el objeto de superar la tradicional relación vertical entre donantes y receptores (CEPAL y OCDE, 2017).

Los cambios en la AOD y el crecimiento del sector privado en el desarrollo ponen al sector público en un rol cada vez más relevante, por ser el actor que prioriza criterios de rentabilidad social al financiar los sectores más excluidos de la población. La movilización de recursos internos exige a los Estados la necesidad de mejorar sus sistemas de recaudación de impuestos y aumentar las tasas de ahorro nacionales. El problema de la evasión fiscal y de los flujos financieros ilícitos atentan contra las



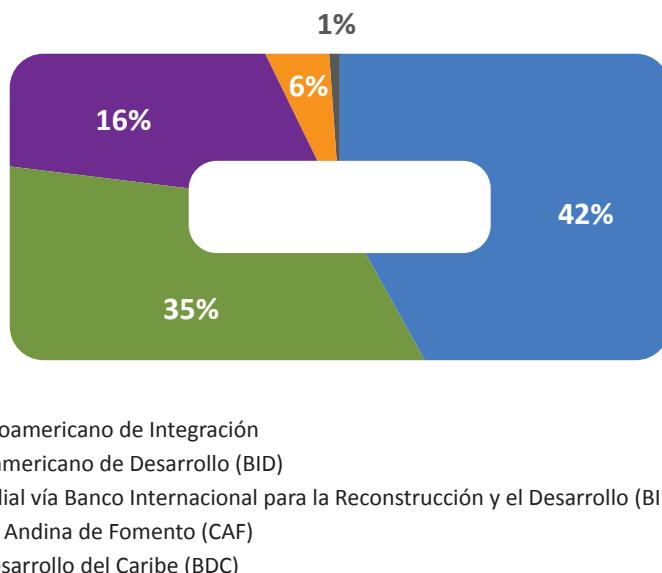
economías y contra la distribución de ingresos, especialmente en las regiones en desarrollo, como es el caso de ALC (CEPAL, 2015). Un rol trascendental que cumplen los Estados es facilitar el marco normativo para el desarrollo de los MAF. Es por esto que en la actualidad, los países en ALC se encuentran optimizando sus marcos institucionales y reguladores para incluir al sector privado en las políticas públicas, en relación a las asociaciones público–privadas y a la contratación pública (OCDE, Naciones Unidas, CAF y UE, 2019).

Por su parte, el sector privado aumenta su oferta de flujos de financiamiento, aunque ese incremento no parece ser equitativo en todos los países. Según la OCDE, de toda la financiación privada movilizada por las intervenciones oficiales de financiación del desarrollo entre 2012 y 2017, aproximadamente el 6% se destinó a los países menos adelantados, mientras que más del 70% se destinó a países de ingresos medios (OCDE y UNCDF, 2019). Esta característica es señalada también por la CEPAL (2015), y destaca los múltiples requisitos de acceso y de elegibilidad al financiamiento que impone el sector privado: los flujos privados de financiamiento tienden a ser volátiles y asimétricos, y no tienen objetivos de desarrollo entre sus motivaciones, sino la rentabilidad económica (Kharas, Prizzon & Rogerson, 2014). Sin embargo, Naciones Unidas plantea que el interés por los MAF aumenta entre los inversores que los consideran mecanismos de inversión sostenible, tanto en los que “reflexionan sobre el impacto que sus ahorros pueden tener en el mundo”, como los “que quieren maximizar las repercusiones sociales y ambientales, junto con la rentabilidad financiera” (Secretario General de las Naciones Unidas, 2019, p. 3).

Los bancos multilaterales también son actores relevantes en el desarrollo, ya que proveen financiamiento de mediano y largo plazo, y posibilitan inversiones en sectores estratégicos como infraestructura, desarrollo productivo y social, y mitigación del cambio climático (CEPAL, 2015). En los últimos cinco años han cumplido un rol relevante en la promoción y activación de los MAF en ALC, destacándose su participación en los bonos verdes y en los bonos de impacto social, entre otros (Cipoletta et al, 2017). El Gráfico 1 ilustra la composición porcentual de los aportes para el financiamiento al desarrollo de los principales OM en ALC, al año 2017.

Gráfico 1

Aportes para el financiamiento al desarrollo de los organismos multilaterales en ALC (2017)



Fuente: Cipoletta et al., 2017

Elaboración: propia

En ALC el financiamiento externo proviene en mayor medida del sector privado (incluye remesas e inversión extranjera directa) así como, en menor proporción, de los modelos tradicionales de financiamiento como la AOD (Vera y Pérez Caldente, 2015). Respecto a los recursos internos, como se mencionó anteriormente, el bajo nivel de tributación, una reducida recaudación de impuestos, sumada a una elevada evasión fiscal, dificulta la movilización de estos recursos en cada país de la región (CEPAL, 2017).

Si bien la AOD redirige sus prioridades a otras regiones en forma creciente, reduciéndose en ALC, continúa siendo una de las fuentes de financiamiento importantes para las OSC (ICD, 2014). En la práctica, sin embargo, las OSC se ven forzadas a adaptarse a estas reducciones en los flujos internacionales, así como también a las transformaciones que se imponen en los modelos tradicionales de fondeo (Bosco et al., 2019).



La sociedad civil constituye un espacio dinámico y cambiante que se va modificando en relación a distintos factores. Puede definirse como la “arena” creada por las acciones individuales y colectivas de organizaciones e instituciones, para avanzar en intereses compartidos (CIVICUS, 2013). Por otro lado, las configuraciones diversas que asumen las OSC son el resultado de la interacción tanto con tradiciones, prácticas e identidades, como con el Estado en cuyo marco surgieron. Integran un espacio en el que confluyen las necesidades, intereses y conflictos de grupos representantes de la sociedad civil, del que emergen vínculos pre-políticos de solidaridades específicas (Cáceres, 2014). Teniendo en cuenta que las OSC están directamente influenciadas por el contexto nacional en el que se desarrollan, su capacidad de incidencia política y la elección de sus estrategias de intervención se reconfiguran a partir de la relación que construyen con el Estado (Echt y Mérola, 2018).

La multiplicidad de intereses presentes en la sociedad civil genera cotidianamente diversas formas de articulación y representación, caracterizadas por el establecimiento de alianzas y redes presenciales, así como crecientemente de tipo virtual. CIVICUS (2019) plantea que para modificar los desequilibrios que tienen las OSC en el acceso a los recursos y al poder, es necesario establecer redes con raíces locales poseedoras de agenda propia y sin dependencia relativa de aportes de donantes. Señala la importancia de que las mismas se fortalezcan para recurrir a los diversos financiamientos disponibles—financieros y no financieros—tanto a nivel nacional como internacional. De esta manera, las OSC podrían contribuir a un cambio transformador a largo plazo.

1.3 Inversión de impacto y Objetivos de Desarrollo Sostenible

El enfoque de alianzas eficaces, uno de los pilares de la Agenda 2030, permite orientar y facilitar la identificación de proyectos potencialmente financiables para dirigir las inversiones hacia un impacto social positivo. Este enfoque se encuentra expresado en el ODS 17, planteando a toda la sociedad la búsqueda de acciones colectivas a fin de brindar soluciones duraderas, respetando el liderazgo y marco normativo en cada país, para establecer y aplicar políticas para el logro de los ODS.

De la Cuesta (2017) señala que las inversiones de impacto han crecido en las últimas décadas del siglo XX. Las define como aquellas que, de forma directa, redirigen su dinero a proyectos con mayor impacto social o ambiental, buscando a la vez la rentabilidad (impacto económico). Éstas se enmarcan en las inversiones socialmente responsables o finanzas sostenibles. Sin embargo, reconoce que, al ser un mercado emergente, aún existe confusión en las definiciones e identificaciones que se tiene de estos conceptos.

Por otro lado, La Torre (2017, p. 7) enfatiza que el impacto debe ser “intencionalmente perseguido” y medido, además de buscar un rendimiento inferior al del mercado, relacionado al logro del objetivo social. Reconoce que la medición de impacto social es aún un tema controvertido al no existir acuerdos unánimes sobre la importancia de dicha evaluación, ni sobre los criterios e indicadores a utilizar. Otros autores refuerzan esta complejidad al plantear que la diferencia de intereses entre inversores, organizaciones financiadas y usuarios, hace que encontrar el equilibrio adecuado sea un aspecto aún en construcción (Barco Serrano et al., 2019).

Al hablar de financiamiento para el desarrollo a través de capital privado, los OM introducen el concepto de innovación como modalidad para atraer la inversión a través del fomento de empresas e inversores de triple impacto. Los inversionistas mientras producen utilidades, causan un impacto positivo social y ambiental. Con este modelo se espera superar los enfoques de responsabilidad social corporativa,



fortaleciendo un sector privado más interesado en ver a la sociedad integralmente (CAF, 2016).

La Agenda 2030 se ha convertido en una guía para orientar los esfuerzos de todos los actores en la movilización de recursos internos y externos, en un contexto complejo en el que la dinámica de crecimiento regional y mundial no favorece el financiamiento (CEPAL, 2017). Por ello, es necesario que los actores involucrados en el desarrollo trabajen cada vez más articuladamente, con el fin de optimizar los escasos recursos disponibles y aumentar el impacto de sus acciones, para así poder cumplir con las metas planteadas (OCDE y PNUD, 2019).



2

**Modelos
alternativos de
financiamiento
para el desarrollo
en América
Latina y el Caribe:
oportunidades y
desafíos para las
organizaciones
de la sociedad
civil**



En los países de ALC existe una asociación positiva entre el índice de desarrollo humano (IDH)¹ calculado por el PNUD y la presencia de las OSC, las que manifiestan capacidades notables de movilización, diálogo y acción positiva para contribuir al desarrollo de las naciones en la región. Sin embargo, las OSC presentan desafíos de gestión, financieros, de representación y de rendición de cuentas que, en muchos casos, merman sus posibilidades de contribuir al desarrollo (Carrión Yaguana y Vargas Vallejo, 2019).

En un estudio sobre el acceso a recursos para las OSC en ALC, Innpectia y CIVICUS señalan que el 97% de las donaciones obtenidas está generando la “proyectización” de su trabajo. Esto sugiere que los donantes están más interesados en la ejecución de proyectos que en la sostenibilidad financiera o de incentivo para el fortalecimiento de capacidades de las OSC (Bosco et al, 2019).

A pesar de esas dificultades, las OSC de ALC mantienen un alto grado de importancia para el logro de los ODS, ya que “el sector surge como una respuesta, o al menos un medio, para generar propuestas y hacer escuchar la voz del ciudadano ante la poca credibilidad de los partidos políticos y la desconfianza en la institucionalidad pública” (Puga et al, 2018, p. 55). Esta característica brinda a las OSC una fortaleza en su contribución a la Agenda 2030.

Desde los OM coinciden que es necesario el aporte de los tres sectores -público, privado y OSC- para movilizar los recursos que financien la agenda del desarrollo. Acuerdan sobre la importancia de las OSC, no solo como ejecutoras de proyectos, sino también en su presencia en las consultas que realizan los actores del desarrollo. Para ello, las OSC deben adquirir nuevos conocimientos y herramientas que son requeridos, como la captura de datos y el uso de las plataformas digitales, entre otras (entrevista a BID, 20/02/20; entrevista a Programa GIF/BID, 07/02/20).

Una de las formas de garantizar la presencia de las OSC de manera sostenible es lograr estabilidad financiera, la que se constituye quizás como un primer paso hacia la resolución del resto de los desafíos que tienen que enfrentar. Su sostenibilidad es condición para lograr el ODS 17, el cual postula las alianzas entre los gobiernos,

.....
¹ Para más información: <http://hdr.undp.org/en/content/human-development-index-hdi>. Última consulta 14/05/2020

el sector privado y las OSC como factor de éxito de los programas. Esto marca una coincidencia con los propósitos claves que originan a las OSC, en cuanto ubicar a los ciudadanos y al planeta como prioridad.

Al respecto, el capital privado se ha convertido en una de las fuentes importantes de financiamiento para el desarrollo en ALC. Esta situación ha sido notoria en la última década, cuando el flujo de AOD para la región descendió de 0,40% a un 0,25% del ingreso nacional bruto promedio. En el año 2016, el financiamiento privado fue de USD 282.723 millones, representando el 95% de los flujos financieros totales de la región, siendo su principal componente la inversión extranjera directa, que implicaba un 2,18% del PIB de la región al año 2015 (CEPAL, 2019). En el mercado latinoamericano el financiamiento privado es casi la única fuente para las OSC; los OM y las bolsas de valores movilizan sus recursos a través de fondos de segundo piso que son los que financian en forma directa a estas organizaciones (entrevista a Programa GIF/BID, 07/02/20).

En un intento de cuantificar la presencia de los MAF en toda la región, se evidenció que la producción de datos de la reciente y amplia literatura existente, responde a distintas dinámicas de investigación e interpretación, según su origen. En cambio, sí fue posible encontrar bases de datos de la región sobre cada uno de los estudios de caso seleccionados. A continuación, se desarrolla el estado del arte de los tres casos seleccionados, y se identifican las oportunidades y desafíos para las OSC de ALC.

2.1 Contextualización de los estudios de caso

En línea con lo explicitado en la metodología, si bien existe una variedad de MAF, en esta investigación se eligieron como estudios de caso a la banca ética, los bonos verdes y los bonos de impacto social.

Con respecto a los MAF no seleccionados para el desarrollo de los estudios de caso -financiamiento mixto, *crowdfunding*- así como las empresas sociales, se encuentran explicados brevemente en esta sección, y su contenido ampliado consta en el Anexo 5.1. La Tabla 1 muestra, resumidamente, algunas características de estos modelos.

Tabla 1

Resumen: financiamiento mixto, crowdfunding y empresas sociales

	Financiamiento mixto	Crowdfunding	Empresas sociales
Descripción del mecanismo	Cataliza el capital privado hacia proyectos gubernamentales que tienen un alto impacto en el desarrollo	Es un esfuerzo grupal en red para reunir recursos económicos en plataformas digitales	Es una empresa que tiene por objetivo contribuir a resolver, a través de los negocios, problemas sociales y/o ambientales
Presencia en ALC	✓	✓	✓
Actores participantes	Sector público, inversores. Limitada presencia de OSC	Inversores, beneficiarios (personas y/o OSC), plataformas tecnológicas y patrocinadores	Emprendedores (individuales y/o OSC)
Marco normativo	Se concreta jurídicamente en contratos entre las partes. No tiene una normativa específica	Se encuentran incorporados a leyes y normativas vinculadas al emprendimiento y al desarrollo de las plataformas tecnológicas	Se encuentran incorporados a leyes y normativas vinculadas al emprendimiento

Fuentes: BID, 2018; Bon Camargo, 2018; Herrera, 2016; Jeni, Lyman y Nava, 2017; Cardenau, 2012; Díaz-Fonseca y Marcuello, 2012.
Elaboración: propia.

Estos tres mecanismos no fueron seleccionados por distintas razones. En el crowdfunding los fondos son destinados mayoritariamente a emprendedores y, en menor medida a OSC, además que los distintos sectores financiados no tienen una



orientación única a los ODS. Por otro lado, en el financiamiento mixto las OSC tienen una participación marginal. Las empresas sociales no constituyen un mecanismo de financiamiento, pero sí pueden ser destinatarias de los flujos provenientes de estos mecanismos.

En el siguiente apartado, se desarrollan en profundidad los modelos seleccionados como estudios de caso.

2.2 Estudios de caso

En esta sección se abordan los tres estudios de caso priorizados por la investigación: banca ética, bonos verdes y bonos de impacto social. Se analiza su surgimiento y desarrollo a nivel global, así como la estructura, actores y roles claves; también se narran las experiencias y el marco regulatorio en ALC, entre otros aspectos. Se concluye con un análisis de los descubrimientos y desafíos que cada MAF tiene para desarrollarse en la región. Finalmente, se los sintetiza a través de la identificación de sus elementos centrales.

Banca ética

A nivel mundial existe un movimiento creciente de bancas alternativas a los bancos tradicionales. La banca ética es una entidad que financia actividades éticamente responsables con el fin de crear un modelo económico más justo (Sanchis y Pascual, 2017). La BE es considerada una herramienta para la realización de la justicia, en el ámbito de la intermediación financiera.

A partir de la BE se generan redes de acción colectiva que recuperan su valor social y van consolidando estructuras de transformación de la realidad (De la Cruz Ayuso, 2013). Los valores que asume la BE se encuentran inspirados en los cinco principios de las finanzas éticas²: ética aplicada, participación, coherencia, transparencia e implicación.

.....
2 Para más información: <http://fets.org/es/principios-eticos/> Última consulta 14/05/2020.

La BE se propone dos objetivos complementarios: el primero, financiar actividades o iniciativas de la economía real³ que produzcan un impacto social positivo. Y, el segundo, recibir inversiones de personas naturales y/o jurídicas que no prioricen la renta financiera ni especulativa de sus aportes. Para la representante de la Fundación Dinero y Conciencia (DyC), la BE es considerada como el “corazón de la economía”, y su mecanismo consiste “en tomar el dinero que no tiene ideas, el dinero de los ahorrantes, para entregárselo a las ideas que no tienen dinero y que están formando un mundo mejor” (entrevista a DyC, 28/02/20).

Una característica de la BE es que busca convertir el dinero en una herramienta que genere recursos productivos, recuperando su uso social, para que no sea un fin en sí mismo (Triodos Bank, 2017). En cambio, la banca tradicional persigue la maximización de sus beneficios, por lo cual prioriza inversiones en mercados especulativos guiados solo por criterios de rentabilidad.

Otra distinción entre ambos tipos de banca se refiere al salario de los trabajadores y directivos. Según el informe anual 2017 de Oxfam Intermón, los altos directivos de las empresas españolas del Ibex 35⁴ ganaban en promedio 96 veces más que sus empleados, mientras que en la BE de ese país la distancia era de 5,7 (Mesa de Finanzas Éticas, 2017). Para la BE, la diferencia entre el mayor y menor salario no puede ser más de 10 veces (entrevista a DyC, 28/02/20). Además, la mayoría de los accionistas de la BE son pequeños inversores, frente a las grandes fortunas que sustentan la banca tradicional⁵.

En la gobernanza de las finanzas éticas, la toma de decisiones es participativa y democrática. Ésta se encuentra en manos de los inversores (clientes), de los propios empleados y de las OSC receptoras de la BE⁶.

En una de las entrevistas, se planteó la inquietud de convertir un banco tradicional en ético, en lugar de realizar un proceso de constitución específico de una nueva BE,

.....
3 La economía real es la referida a la producción, comercio, consumo de bienes y servicios, que influyen en el PIB de un país.

4 El IBEX 35 es el principal índice bursátil de referencia de la bolsa española elaborado por Bolsas y Mercados españoles. Está formado por las 35 empresas con más liquidez que cotizan en el Sistema de Interconexión Bursátil en las cuatro bolsas españolas.

5 Esta información fue extraída de <https://www.oxfamintermon.org/es>. Última consulta 18/02/20.

6 Esta información fue extraída de <http://www.gabv.org/>. Última consulta 18/02/20.

teniendo en cuenta la complejidad que implicaba ese proceso. Sugirió la posibilidad de adaptar la normativa para que los bancos tradicionales pudieran destinar parte de sus recursos a los sectores que financia la BE, ya fuera por dentro o fuera de su balance (entrevista a CAF, 17/02/20).

Al respecto, DyC manifestó la dificultad de lograr un “cambio tan potente”, aunque sí lo vislumbró como una posible transformación progresiva y futura. Rescató el trabajo que realizan las OSC en la sensibilización del sector financiero tradicional para lograr esa transformación. Mencionó la necesidad de que los bancos cambien para poder construir una sociedad “mejor en términos humanos y ambientales”. Hizo referencia a que los bancos tenían sensibilidad e interés por el discurso de las finanzas éticas, pero no veía una voluntad política real de implementar modificaciones que significaran una transformación del modelo de negocios bancario “de 360 grados” (Entrevista a DyC, 28/02/20).

Otra diferencia identificada es que las BE europeas resisten en mejores condiciones a las crisis financieras en comparación con los bancos tradicionales. Por ejemplo, en la crisis mundial del 2008, decenas de bancos tradicionales tuvieron que ser rescatados de la quiebra por los Estados europeos, mientras que las BE se mantuvieron estables (Cavallito et al., 2018). Esto se podría explicar por el carácter no especulativo de la BE, que no se expone a los vaivenes del mercado financiero.

Origen y desarrollo de la banca ética

Como se mencionó al inicio, la BE se originó en Europa en los años 70 tomando en su desarrollo diferentes estructuras jurídicas. Hay bancos cooperativos como *Gemeinschaftsbank eG* (GLS Bank), Fiare Banca Ética (FIARE) y COOP⁵⁷, que es una cooperativa de servicios financieros. Otros, como Triodos y *Alternative Bank Schweiz* son bancos tradicionales que nacieron con principios éticos. La mayoría de estas BE surgieron como OSC, lideradas por grupos de personas que planteaban la necesidad de vivir en una comunidad solidaria y sustentable. En los siguientes párrafos, se amplía información sobre algunos de estos modelos.

La Fundación GLS impulsa en 1974 la creación de la primera BE europea. De origen alemán, la GLS Bank es una banca cooperativa que apoya proyectos culturales, sociales y ecológicos. Por medio de un fideicomiso y la fundación, implementan donaciones a OSC

y proyectos que no cumplen los requisitos para ser financiados por la banca tradicional⁷. FIARE es un banco de sociedad cooperativa por acciones, el cual opera en territorio italiano y español desde el año 2011. Nace de la alianza entre Banca Popolare Ética, cooperativa de crédito italiana que inició sus actividades financieras en 1990 por el impulso de un movimiento de OSC, y la Fundación Inversión y Ahorro Responsable, de origen vasco, creada a su vez por varias OSC en el 2003. Ambas organizaciones formaron la Fundación Finanzas Éticas⁸, la cual promueve espacios de formación, investigación, difusión y publicación sobre este tipo de finanzas y la economía alternativa⁹.

COOP57¹⁰ es una cooperativa de servicios financieros éticos y solidarios. Surge en Cataluña en 1995, a partir de un fondo de indemnizaciones por despido de trabajadores de la empresa Bruguera. Ésta apoya proyectos de economía social y solidaria que promueven la ocupación, el cooperativismo, el asociativismo y la solidaridad. Sus estatutos están inspirados en la Ley nacional de Cooperativas y por los principios de la Alianza Cooperativa Internacional¹¹.

Triodos Bank¹² es un banco fundado en 1980 en Holanda que, a febrero de 2020, tenía sucursales en España, Bélgica, Reino Unido y Alemania, y un intermediario en Francia. Esta BE está supervisada por las autoridades bancarias y de mercados financieros holandesas. Tiene 715.000 clientes, lo que la convierte en la BE europea de mayor alcance. Sus acciones son administradas por una OSC, la Fundación SAAT, por lo que no cotiza en la bolsa de valores, lo cual le confiere independencia para desarrollar su misión social. Por otro lado, la Fundación Triodos fue otra OSC que impulsó la constitución de la BE. Ésta apoya proyectos en las áreas de desarrollo social, salud, agricultura y biodiversidad.

Dos redes agrupan a las BE en el mundo. Alliance for Banking on Values¹³ (GABV) es una red que representa a las bancas con valores de diferentes regiones, entre las que se encuentran la BE. Además, la Federación Europea de Banca Ética (FEBEA)¹⁴ es una organización de segundo grado que representa a las BE europeas.

⁷ Esta información fue extraída de <https://www.gls.de/privatkunden/english-portrait/>. Última consulta 18/02/20.

⁸ Esta información fue extraída de <https://finanzaseticas.net>. Última consulta 19/02/20.

⁹ Esta información fue extraída de <https://www.fairebancaetica.coop/> Última consulta 19/02/20.

¹⁰ Esta información fue extraída de <https://www.coop57.coop/es>. Última consulta 20/02/20.

¹¹ Esta información fue extraída de <https://www.ica.coop/es>. Última consulta 20/02/20.

¹² Esta información fue extraída de <https://www.triodos.com>. Última consulta: 11/03/2021.

¹³ Para más información <https://www.gabv.org>. Última consulta 21/02/20.

¹⁴ Para más información: <https://www.febea.org>. Última consulta 21/02/20.

Respecto a la GABV, vale destacar su papel en tanto una alianza de entidades integrada por bancos, uniones de crédito, bancos cooperativos, instituciones de microfinanzas y bancos comunales. Con sede en Holanda, se originó en el 2009, y a febrero de 2020 estaba integrada por 62 instituciones financieras y 16 socios estratégicos de todas las regiones del mundo. Actualmente sirve a más de 67 millones de clientes, administra más de USD 200 mil millones en activos y tienen más de 76.000 trabajadores.

En el caso de la federación FEBEA, de origen belga, desde el 2001 promueve el desarrollo de las finanzas éticas y justas en Europa. Abarca 23 entidades financieras, 13 bancos y 10 cooperativas financieras, 4 sociedades de inversión y 2 fundaciones, que representan 17 países europeos. Es un espacio de intercambio de experiencias y buenas prácticas, y de diseño de instrumentos financieros de soporte para las instituciones socias.

Vale destacar que la ‘rentabilidad’ de la BE en Europa superó a la de la banca tradicional. En el segundo informe de finanzas éticas y sostenibles en Europa, se comparan los balances de 23 BE con 15 bancos tradicionales de relevancia sistémica¹⁵. Tomando como período de análisis la década 2007-2017, la BE obtuvo una rentabilidad media anual del 3,98% frente al 1,23% de los bancos tradicionales (en términos de ROE o rentabilidad de los recursos propios)¹⁶. Las razones de esta diferencia se explican porque los bancos tradicionales se expusieron a riesgos elevados en el período previo a la crisis financiera del 2008 y sufrieron una caída significativa del ROE que no recuperaron, mientras que, para la BE, la disminución del ROE fue más gradual y contenida, con un regreso rápido y duradero a los niveles previos. El hecho de que esa rentabilidad sea mayor en la BE se debe a que sus rendimientos son casi constantes y no sufren reveses significativos en los períodos de crisis, demostrando ser más resilientes (Cavallito et al., 2018).

Es importante tener en cuenta que la BE no ha tenido similar desarrollo al europeo en los países en vías de desarrollo. La región africana, a diferencia de ALC y como se verá más adelante, evidencia escasas innovaciones en este sentido. En el 2018, FIARE apoyó proyectos de microfinanzas por medio de una campaña de recaudación de fondos entre sus socios, logrando reunir USD 16 millones. Las OSC microfinancieras apoyadas

15 Son 30 bancos internacionales (13 de la Unión Europea) que “por su dimensión, complejidad y presencia internacional, podrían causar graves problemas a todo el sistema financiero y económico en situación de crisis o quiebra. Por este motivo, desde el 2011 están sujetos a criterios de capitalización más rígidos, marcados por el Consejo de Estabilidad Financiera, para poder reabsorber las pérdidas eventuales” (Cavallito et al., 2018)

16 ROE: relación entre el beneficio neto y el patrimonio neto; mide el rendimiento contable de una empresa.

con estos recursos son europeas (SIDI¹⁷ y Oikocredit¹⁸) y otorgan microcréditos en África del Norte, África Subsahariana y Palestina. No fue posible identificar otras experiencias significativas en África.

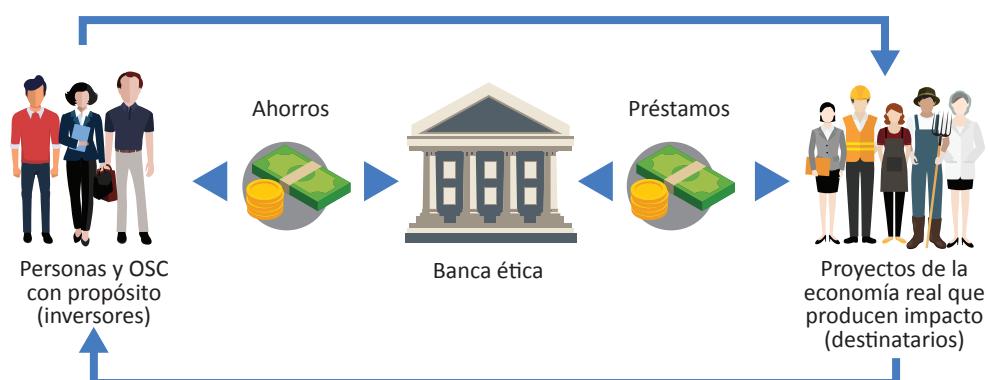
Estructura, actores y roles en la banca ética

Los principales actores involucrados en la BE son los inversores y los destinatarios del financiamiento. Los principios y valores que la BE promueve se aplican a todas las personas y organizaciones involucradas en sus interrelaciones y articulaciones.

Los destinatarios de un banco ético son personas u OSC que plantean proyectos de impacto positivo en lo social, cultural y medioambiental, para mencionar algunos. Es un modelo que se ajusta para ofrecer, tanto a los inversores como a los clientes, alternativas para fortalecer un consumo socialmente responsable. Para ser inversores de una BE el origen de los fondos debe respetar criterios sociales y medioambientales; y, según el modelo jurídico, solidarios. A los inversores, en general, se les solicita completar un informe o declaración jurada que reporte los orígenes de su aporte. Entre sus ahorristas se pueden encontrar modelos corporativos como OSC y sindicatos (Sanchis y Pascual, 2017). El Gráfico 2 explica la lógica de funcionamiento del mecanismo, los integrantes y roles típicos de la BE.

Gráfico 2

¿Cómo opera la banca ética?



Fuente y elaboración: propia, 2020.

17 Para más información: <https://www.sidi.fr/alliances-institutionnelles/?lang=es>. Última consulta 14/05/2020.

18 Para más información: <https://www.oikocredit.coop/products-services/where-we-work/africa>. Última consulta 14/05/2020.

En la BE los inversores eligen los proyectos que apoyarán y el interés que recibirán por su fondeo, que es menor al de los bancos tradicionales. Por ejemplo, en Triodos Bank (de Holanda) los ahorristas no reciben interés por su caja de ahorros, y los préstamos a los destinatarios se otorgan a una tasa de interés baja. Es importante destacar que esos intereses, cercanos a cero, son similares a los que ofrecen los bancos tradicionales en ese país, que son las tasas habituales. Ante esta particularidad de las tasas de reintegro a los inversores, el factor para elegir una BE es la conciencia de querer formar parte de una organización con valores que produce un impacto positivo en la comunidad (entrevista a Triodos Investment Management, 19/02/20).

Otra de las características de la BE es la cercanía a los proyectos que apoyan. Por medio de sus sucursales están próximos a los destinatarios para realizar el análisis, acompañamiento y monitoreo de los proyectos, una metodología similar a la que se implementa en las organizaciones de microfinanzas.

Las OSC son actores sociales que tienen un rol activo en la BE. Pueden ser destinatarios, pero también intervienen en las definiciones estratégicas. Por otro lado, en la mayoría de las BE, las OSC impulsaron su constitución; y es de destacar que prácticamente todos los bancos que cumplen con los criterios del modelo no se iniciaron como un banco tradicional. Esas BE surgieron con figuras de baja complejidad, y un 35% de ellas nacieron como OSC (Doble Impacto, Fundación Avina, Sistema B, Fundación Dinero y Conciencia, *Partners for a New Economy*, 2017).

Entre los actores relevantes que impulsan las BE, se encuentran diversos organismos que las apoyan con servicios no financieros. El *Institute for Social Banking*¹⁹ se encuentra en Alemania y alcanza a toda la región europea; apoya con investigaciones y capacitaciones a entidades financieras del tipo de las BE responsables. Por otro lado, la Asociación Internacional de Inversores en la Economía Social (INAISE)²⁰ es una red mundial con base en Canadá, que promueve las finanzas sociales y solidarias. Las dos redes que representan la BE son GABV, a nivel mundial; y FEBEA a nivel de la región europea.

A manera de resumen, en la Tabla 2 se establecen las diferencias entre la BE y la banca tradicional.

.....
19 Para más información: <https://www.social-banking.org/>. Última consulta 14/05/2020.

20 Para más información: <http://inaise.org/es/>. Última consulta 14/05/2020.

Tabla 2
Diferencias entre banca ética y tradicional

	Banca ética	Banca tradicional
Ámbito de la inversión	Economía real, que genera un valor tangible para la transformación de la economía y la sociedad	Rentabilidad financiera
Objetivo de la inversión	Social y financiero	Financiero
Destinatarios	Emprendedores, empresas pequeñas y medianas, y OSC	Personas y empresas pymes y grandes
Tipos de proyectos que apoya	Aquellos que generan impacto positivo en la sociedad Sociales, ambientales, culturales	Empresas rentables
Tipos de inversores	Pequeños inversores	Pocas y grandes empresas, y fortunas personales. El pequeño inversor rara vez invierte, solo administra su cuenta
Reportes de inversiones	De manera periódica y pública se comunican en detalle los proyectos financiados	No se reportan
Criterios de evaluación del financiamiento	Los proyectos se evalúan en cada sucursal, por la cercanía a los destinatarios, a quienes se visita (metodología similar a las microfinanzas)	Se analiza documentación, patrimonio y garantías, sin conocer a los proyectos. Decisiones centralizadas
Perfil de trabajadores	Perfiles específicos relacionados a los sectores que se financian	Perfiles administradores, contables y financieros
Esquema de salarios	Entre el mayor y menor salario no debe superar 10 veces	No se considera un esquema equitativo. El promedio en Europa era más de 100 veces (Oxfam, 2019)
Tipo de reporte	Triple Impacto: financiero, social y ambiental	Financiero. Algunos bancos reportan el balance social
Modelo de gobernanza	Control democrático y participativo de accionistas, clientes y destinatarios de financiamiento	Accionistas o propietarios deciden por los inversores
Contribución a los ODS	Orientan los criterios de selección de proyectos. La BE trabaja con objetivos de mejora de la sociedad y el ambiente	Puede relacionarse con ODS ambientales, por medio de inversiones como los bonos verdes, que son vistos más como oportunidad de renta, e imagen

Fuentes: FETS, 2019; Sanchis y Pascual, 2017; Triodos, 2017; Mesa de Finanzas Éticas, 2017; Cavallito et al., 2018; Doble Impacto et al, 2017. Webs Triodos, FETS, GABV, OIT, FEDEA, Portal de economía solidaria, Economistas sin fronteras (consultadas entre enero y marzo de 2020). Entrevista a OSC DyC (28/02/20).

Elaboración: propia

Desarrollo de la banca ética en América Latina y el Caribe

En ALC el modelo de BE comenzó a ser analizado durante la última década. La primera BE latinoamericana es impulsada por una iniciativa regional liderada por Joan Antoni Melé²¹, quien fue Director y es actualmente miembro del Consejo Asesor de Triodos Bank. En 2012 se iniciaron una serie de conferencias y eventos de sensibilización sobre finanzas éticas y el modelo de BE en diversos países de la región. A raíz de ello, se generó un grupo local que, en 2017, creó la Fundación DyC²².

La Fundación DyC, con sede en Chile, se propone liderar la BE en la región, y velar para que se cumplan los principios con los que nacieron este tipo de organizaciones financieras. La propuesta incluye el diseño de alternativas que hagan posible un emprendimiento bancario con lineamientos de BE, tomando el modelo de Triodos Bank como referencia. Con fines operativos el mismo grupo creó también la red Banca Ética Latinoamérica²³, en la que intervienen personas y organizaciones de los sectores sociales, empresariales, académicos y ambientales de Argentina, Brasil, Colombia, Chile y Uruguay. A futuro, la red proyecta incubar el proyecto en México, Perú y Costa Rica.

El grupo BEL define un proceso de cuatro etapas hasta llegar a constituirse en BE. La primera es la de identidad, consistente en la conformación inicial de un grupo de personas e instituciones que lideren el modelo en cada país, y que definan la imagen e idiosincrasia. La segunda es la implementación de un estudio de prefactibilidad que indague sobre el mercado de inversores y destinatarios del financiamiento, así como el vehículo jurídico apropiado para la BE. La tercera etapa, denominada escalamiento, se refiere a la constitución de una figura financiera intermedia y la participación de inversores de riesgo hasta alcanzar el punto de equilibrio. Por último, la cuarta etapa es la bancarización, en la que se formaliza la constitución legal de la BE, la presentación de un plan de negocios y el diseño de modelos de control interno.

En ALC, a marzo de 2020, Brasil daba sus primeros pasos en la etapa de identidad; mientras que Argentina, Uruguay y Colombia desarrollaban acciones en la fase de prefactibilidad. El país que se encontraba más avanzado era Chile, en la etapa de escalamiento (Gaido, 2019).

21 Para mayor información <https://www.joanmele.com/blog/>. Última consulta 14/05/2020

22 Para mayor información <https://www.dineroyconciencia.org/>. Última consulta 14/05/2020

23 Esta información fue extraída de <https://bancaetica.lat/>. Última consulta 24/02/20.

Chile, el caso de la Banca Ética Latinoamérica

Al respecto de la evolución de la BE en Chile, vale destacar el estudio de prefactibilidad realizado en 2016 por Doble Impacto (DI)²⁴, una empresa que funciona como plataforma de inversiones. El propósito del mismo fue analizar la viabilidad de un banco en ALC, guiado por los principios y lineamientos de la BE. Se indagó sobre algunos temas generales de la región, y específicamente en Chile, sobre el modelo financiero adecuado y los aspectos legales exigidos para implementarlo. El estudio identificó un mercado potencial regional de más de quince sectores y setenta subsectores en las áreas de medioambiente, desarrollo social, educación y cultura. Otros aspectos relevados fueron los equipos de trabajo, enmarcados con enfoque de género, y los desafíos tecnológicos necesarios para agilizar la llegada de los servicios financieros a los destinatarios de la BE de la región (Doble Impacto et al., 2017).

El estudio concluyó, específicamente para el mercado chileno, que los emprendimientos nuevos o *startup* tienen impacto positivo pero escaso desarrollo, por lo que no alcanzan a cumplir con los criterios de riesgo financiero requeridos por la BE. Por otro lado, identificó a las medianas y grandes empresas que se plantean modelos sustentables, como las posibles destinatarias del financiamiento de su BE (Doble Impacto et al., 2017). DyC traza una diferencia entre las OSC que abordan los proyectos de microfinanzas (cuyos destinatarios son más pequeños), a los que reconocen que ayudan a que la gente viva mejor, pero no cambian los problemas estructurales de la sociedad. Se compara a las microfinanzas con la BE destacando que “apunta hacia otras ligas”, ya que es un modelo que plantea la transformación de la sociedad y de la economía (entrevista a DyC, 28/02/20).

Desde la perspectiva jurídica, el estudio identifica en Chile mecanismos de gobernanza similares a los de Triodos Bank, en los que los derechos políticos y económicos de los accionistas se distribuyen en dos entidades diferentes. Aquellos vinculados a la gestión de la sociedad -derechos políticos- pueden administrarse desde una OSC, garantizando el cumplimiento del propósito de BE en el largo plazo. Mientras que los derechos referidos al acceso de beneficios financieros o activos patrimoniales –económicos– se pueden gobernar desde la estructura financiera seleccionada para operar la BE (Doble Impacto et al., 2017).

²⁴ Esta información fue extraída de <https://www.dobleimpacto.cl/proyecto-bancario-banca-etica/>. Última consulta 28/02/20.

A partir de los resultados surgidos en el mencionado estudio, en octubre de 2017 se inició en Chile el primer proyecto piloto de BE de la región. A través de la plataforma de *crowdlending* de DI, los inversores entregan préstamos de montos pequeños a un emprendimiento o empresa a cambio de un retorno financiero estipulado en un contrato. Desde la plataforma se vinculan inversionistas socialmente conscientes con empresas y organizaciones que tienen fines socioambientales. DI funciona como tal desde el año 2014 y obtuvo la certificación de Empresa B en 2018.

DyC define a la BE como una entidad financiera que genera la transformación hacia una economía centrada en las personas y el planeta. Describen su visión en la siguiente frase: “Creemos que donde va el dinero va a haber transformación, dónde llega el agua es dónde crecen los árboles. Queremos llevar agua a esa línea específica que en el fondo permita que crezcan esos árboles fructíferos” (entrevista a DyC, 28/02/20).

Desde DI se acompañan proyectos de personas, empresas y OSC que se proponen impacto positivo en tres áreas temáticas, que se organizan fundamentándose en valores. En primer lugar, la de educación y cultura, entendida como la relación del ser humano consigo mismo en su pensar; en esta área el valor identificado es la libertad. En segundo lugar, en desarrollo e inclusión social, la persona está en relación con otros, y el valor destacado es la igualdad. Por último, naturaleza y medio ambiente, abarca la relación del ser humano con su entorno natural, y se valora la fraternidad (entrevista a DyC, 28/02/20).

A fines de 2019, DI tenía 1.500 inversionistas distribuidos entre capitales chilenos y extranjeros, que abarcaban montos amplios de inversión. Al respecto, DI afirma que su aspiración se centra en alcanzar inversionistas de alto patrimonio que son los que mueven la *palanca*, al transformar su inversión tradicional en inversión de impacto (Revista Capital, 2019).

Como resultado del funcionamiento de dos años del proyecto de DI, a febrero de 2020, el primer piloto de la BE en ALC había movilizado USD 13 millones en más de 230 operaciones, alcanzando a 50 empresas de 9 sectores de casi la totalidad de las regiones de Chile²⁵.

.....
25 Esta información fue extraída de <https://www.dobleimpacto.cl/>. Última consulta 29/02/20.

El proyecto de la Banca Ética Latinoamérica (BEL) -liderado por Fundación DyC- se propone ser un banco de alcance regional, con sede y regulación en Chile, representado por DI. La estrategia de intervención se organizará en cuatro territorios, elegidos por características comunes y tangenciales, sin descuidar las particularidades de cada uno. Los territorios definidos son Amazonía y Atlántico Tropical, Eje andino, Río de La Plata y Pacífico Sur, y planifican instalar sus sedes-denominadas Oficinas de Impacto- en São Paulo, Bogotá, Montevideo y Santiago de Chile, respectivamente. Con esa distribución se confía iniciar la BE con instrumentos locales más ágiles, tales como *crowdfunding* o fondos de inversión. Por otro lado, por medio de una empresa centralizada, se compartirán los servicios de desarrollo organizacional, comunicaciones, y tecnología. Plantean que de esta manera se generarán sinergias y se unificará el espíritu del proyecto de BEL, aunque cada sede gestione la especificidad de su territorio.

En el año 2019 se iniciaron en Chile los trámites para convertirse en una entidad bancaria siguiendo el modelo de BE, y se estima obtener la licencia legal para el año 2022. Para iniciar su operación, desde la BEL plantean la necesidad de recaudar USD 30 millones al 2021 (Revista Capital, 2019).

Marco regulatorio de la banca ética

La BE es un modelo alternativo de intermediación financiera con valores, que funciona con diversas estructuras jurídicas. En Europa, según el marco normativo de cada país, las BE pueden ser cooperativas de servicios financieros, bancos comerciales o bancos cooperativos. Cada BE también articula con una OSC, que la mayoría de las BE fueron también sus fundadoras, tanto para la administración de fondos para donaciones como para las estructuras de gobernanza. Tanto en las BE como en las OSC que participan en este mecanismo, los marcos normativos y los entes reguladores son los específicos de la figura jurídica, no existiendo aún una figura exclusiva para la BE europea. En una entrevista realizada al presidente de FEBEA, desde la red plantearon la necesidad de considerar la naturaleza propia de la BE en las normativas, ya que las mismas han sido diseñadas para evitar “desmanes” de las entidades financieras tradicionales, y que al aplicarse en las BE-que son pequeñas en relación- “generan una presión tremenda” (Vilnitzky, 2017).

La BE plantea la transparencia como uno de sus principios, por lo que reporta sus operaciones con el modelo de triple balance (TBL, siglas en inglés)²⁶ que incluye información financiera, medioambiental y social. Por otro lado, el cumplimiento de los principios y valores de las finanzas éticas es cuidado internamente por medio de sus estatutos, comités de vigilancia y ética, así como por las propias OSC. Externamente intervienen los organismos reguladores pertinentes al formato jurídico, y redes como GABV y FEBEA ejercen también acciones de control. Las BE pueden recibir la certificación de valor social del Instituto para la Certificación Ética y Ambiental (ICEA)²⁷, y aplicar al sistema internacional de responsabilidad social por medio de las normas SA 8000²⁸ e ISO 26000²⁹.

Respecto a ALC, en el piloto de BE iniciado en Chile, DI tomó el modelo jurídico de una sociedad por acciones integrada mayoritariamente por la Fundación DyC (90%) y el restante paquete accionario por cuatro organizaciones socias: Fundación Avina³⁰ y las chilenas Proyecto Propio³¹, Corporación Cultiva y Sistema B³² (entrevista a DyC, 28/02/20).

En referencia a la conversión a banco, en DyC manifiestan que es un “desafío empresarial de proporciones”. Sin embargo, están convencidos que no se puede hacer BE con excepciones, resquicios legales, o esperando menores requisitos. Manifiestan que deben tener “la capacidad de cumplir y sobrepasar todas las exigencias que implica obtener una licencia bancaria para operar un banco con lineamientos de BE. Este piso es nuestra primera responsabilidad” (Revista Capital, 2019).

Uno de los desafíos que se presentará a esta BEL con sede legal en Chile, en su planteo de organizarse en distintos territorios, es la diversidad monetaria y el tipo de cambio en cada uno de ellos. En ALC este aspecto puede complicar el aporte de inversores transnacionales y la estructuración jurídica de una banca regional, por lo que tendrían que desarrollarse soluciones locales. Otro factor complejo es la diversidad de

26 Para más información: <http://www.gabv.org/the-impact/the-scorecard/triple-bottom-line>. Última consulta 14/05/2020

27 Para más información: <https://icea.bio/who-we-are/?lang=en>. Última consulta 14/05/2020.

28 Para más información: <https://www.isotools.org/normas/responsabilidad-social/sa-8000>. Última consulta 14/05/2020.

29 Para más información: <https://www.iso.org/obp/ui#iso:std:iso:26000:ed-1:v1:es>. Última consulta 14/05/2020.

30 Para más información: <https://www.avina.net/>. Última consulta 14/05/2020.

31 Para más información: <https://www.proyectopropio.cl/>. Última consulta 14/05/2020.

32 Para más información: <https://sistemab.org/chile/>. Última consulta 14/05/2020.

formatos jurídicos y normas en cada país donde la BEL se propone intervenir a través de sus cuatro oficinas de impacto. A pesar que esta situación podría complicar la simplicidad que quisieran tener en términos de contratos, los líderes de DyC plantean que podrá superarse y continuar con el desarrollo de la BE en la región (entrevista a DyC, 28/02/20).

De acuerdo a la información y análisis realizado para esta investigación, la BE europea puede considerarse como una de las más desarrolladas en el mundo, no solo porque tiene la mayor antigüedad, sino porque detenta la mayor cantidad y variedad de modelos de finanzas éticas. Por otro lado, la BEL ha tomado a Triodos como modelo de este mecanismo alternativo en ALC, y el estudio de prefactibilidad realizado en Chile ha generado resultados que permiten indagar en posibles marcos normativos en la región. De esta manera, se tomaron ambas experiencias como base para mapear e investigar las figuras que permitirían la intermediación financiera en los cinco países que integran la red BEL. Un resumen de los resultados se presenta en la Tabla 3.

Tabla 3
Marco regulatorio de la banca ética en ALC

País	Figuras jurídicas	Año de promulgación	Marco normativo	Entidades regulatorias
Argentina	Bancos Fideicomisos financieros Plataformas de <i>crowdfunding</i>	1977	Ley n° 21.526-Ley de Entidades Financieras y modificaciones. Entre otras entidades, regula a los bancos	Banco Central de República Argentina
		1995	Ley n° 24. 441-Ley de Fideicomisos y modificaciones	Comisión Nacional de Valores de la República Argentina (CNV)
		2017	Ley n° 27.349- <i>Crowdfunding</i> , se puede implementar a través de sociedades anónimas o en un fideicomiso.	CNV
Brasil	Bancos Cooperativas de crédito y otro tipo de cooperativas Plataformas de <i>crowdfunding</i>	1964	Ley n°4.595-Ley de entidades financieras y modificaciones	Banco Central de Brasil (BCB)
		1971	Ley n° 5.764-Ley de cooperativas y modificaciones Ley n° 130 complementaria de cooperativas de crédito	BCB
		2009		
		2017	IN 588-Norma <i>Crowdfunding</i>	Comissão de Valores Mobiliários

País	Figuras jurídicas	Año de promulgación	Marco normativo	Entidades regulatorias
Colombia	Bancos Cooperativas financieras Plataformas de <i>crowdfunding</i>	1999	Ley n° 510-Entidades financieras y otras y modificaciones	Superintendencia Financiera de Colombia (SFC)
	1998	Ley n° 454-Ley de economía solidaria y entidades de naturaleza cooperativa	SFC y Superintendencia de la Economía Solidaria	
	2018	Decreto n° 1.357- <i>Crowdfunding</i>	SFC	
Chile	Bancos Cooperativas de ahorro y crédito Plataformas de financiamiento colectivo	2019	Ley n° 21.130–Nueva Ley General de Bancos reemplaza la ley n°252 (1960)	Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF) y Comisión para el Mercado Financiero (CMF)
	2003	Ley n° 19.832–Ley General de Cooperativas (2003) y modificaciones	SBIF y la Federación Chilena de Cooperativas de Ahorro y Crédito (Fecrecoop).	
	2019	Documento (White paper) con propuesta de regulación del Financiamiento Colectivo y otros servicios conexos	CMF	
Uruguay	Bancos. Cooperativas de ahorro y crédito de capitalización <i>crowdfunding</i>	1982	Decreto Ley n° 15.322-Ley de aprobación del sistema de intermediación financiera y modificaciones	Autorización del Poder Ejecutivo y opinión favorable y habilitación del Banco Central del Uruguay
	2008	Ley n°18.407-Ley general de Cooperativas y modificaciones	Instituto Nacional de Cooperativas	
	2019	Ley n° 19.820-Ley de promoción de emprendimientos, título III	Superintendencia de Servicios Financieros	

Fuentes: Base Natlex (ILO), Cooperativa de las Américas, Socioeco.org. Argentina: Banco Central de la República Argentina y Comisión Nacional de Valores. Brasil: Portal da Legislação. Colombia: Superintendencia Financiera. Chile: Comisión para el Mercado Financiero (Chile). Uruguay: Instituto Nacional del Cooperativismo, y Dirección Nacional de Impresiones y Publicaciones Oficiales (Consultadas 18/04/20)
Elaboración: propia

La Tabla 3 identifica posibles formas jurídicas que puedan asumir las BE en cada uno de los países integrantes de la BEL. Es un insumo que puede alimentar los estudios de viabilidad necesarios para implementar este MAF en la región.

Debido a las diferencias existentes en ALC sobre la definición de economía social, economía popular, economía solidaria, o las combinaciones entre ellas, solo se identificaron marcos normativos relacionados con este sector en los países en que las entidades que la integran –cooperativas financieras o de ahorro y crédito– podrían realizar intermediación financiera. Exceptuando Argentina, el resto de los países parecerían tener alguna figura que lo permitiera.

Conclusiones de la banca ética

La BE enfrenta diversos retos para ser iniciada en ALC. Las restricciones en el entorno jurídico para implementar la intermediación financiera, la diversidad monetaria e inestabilidad cambiaria existente entre los países, así como un contexto económico y social turbulento, son factores que podrían demorar su instalación y crecimiento en la región.

Para que el ecosistema de la BE funcione favorablemente se requieren algunas condiciones de los actores sociales que intervienen. Por un lado, un Estado flexible y abierto a entender esta lógica diferente de hacer intermediación financiera que facilite los aspectos normativos, y posibilite estructuras jurídicas adecuadas para que la BE se instale y crezca en la región. Otro de los escenarios favorables que necesita la BE es la existencia de una comunidad de inversores comprometidos y socialmente responsables, que puedan sensibilizar al sistema financiero tradicional, y que tengan voluntad de transparentar el origen de sus ingresos, así como que prioricen el impacto más que la renta financiera.

Por otro lado, los emprendedores, empresas y OSC que se proponen el logro de impacto positivo en lo social, ambiental y cultural, da cuenta de la presencia de los mismos como destinatarios naturales de las finanzas éticas y quienes posibilitan su sostenibilidad. Finalmente se precisa que las OSC con conocimiento e inserción territorial, pueden cumplir un doble rol facilitando la llegada de este MAF en diversos territorios y sectores.

Las OSC son actores centrales para la BE y cumplen diversos roles que conllevan el crecimiento de las finanzas éticas en sus variados modelos jurídicos. Históricamente han promovido e iniciado la mayoría de las BE en el mundo, y esta característica se repite en ALC también. La defensa de los derechos cívicos y la lucha por un mundo mejor las



hace protagonistas de la promoción de modelos financieros para la transformación de la sociedad y la economía, así como el combate contra la desigualdad y la pobreza. La participación de las OSC también juega un rol protagónico en los esquemas de gobernanza de las BE al intervenir en estructuras que fortalecen la democracia y la justicia en la distribución equitativa del financiamiento.

También desempeñan un claro papel en la articulación con diferentes actores sociales. La interlocución con el Estado y la sensibilización para que se entienda la necesidad de adecuar los marcos normativos que mejoren y potencien el impulso de la BE, es un rol prioritario. Por otro lado, su relación con inversores comprometidos las convierte en actores importantes para transmitirles la necesidad de sumarse, a fin de fortalecer la transformación de la comunidad.

La BE tiene un papel destacado en el cumplimiento y la promoción de los ODS, tanto por destinar su financiamiento a sectores involucrados con ellos, como por su misión de transformar la economía y la sociedad para alcanzar un mundo más sostenible. Prueba de ello, un compromiso asumido en 2019 por gran parte de los miembros de la red GABV fue supervisar y realizar un seguimiento del impacto de la huella de carbono de sus carteras de préstamos e inversiones en un plazo de tres años³³.

Bonos verdes

Los bonos verdes son títulos de deuda que constituyen un contrato legal por el dinero adeudado. Su particularidad es que son etiquetados como “verdes” por el emisor del bono, dado que son utilizados para proyectos ambientales o relacionados con el cambio climático (CEPAL, 2017).

Estos títulos –bonos–, se pueden vender y comprar entre distintas partes, y poseen las características financieras estándar de los bonos regulares, tales como un valor nominal, rendimiento, fecha de vencimiento y un emisor. Se diferencian de un bono regular por el propósito: el financista decide, al emitirlos, producir soluciones de cambio climático y medir los resultados. En consecuencia, el financiador busca

.....
³³ Para más información: <https://www.europapress.es/epsocial/responsables/noticia-lideres-mundiales-banca-etica-comprometen-revelar-impacto-climatico-carteras-proximos-tres-anos-20190314101936.html>. Última consulta 14/05/2020.

instituciones financieras que ofrezcan a su capital una correlación adecuada entre esos resultados (Entrevista a Climate Bonds Initiative-CBI-, 12/03/20).

Pertenecen a la categoría de bonos climáticos porque promueven una economía en transición hacia un sistema financiero mundial libre de emisiones de carbono (ALIDE, 2019b; CBI en BYMA, 2019). Funcionan por tanto como un incentivo para la inversión en industrias y energías renovables, apuntando a que las empresas no contaminen y protejan los recursos naturales a la vez que persiguen la rentabilidad financiera. Es así que a través de los BV se busca un triple impacto: rentabilidad financiera, social y ambiental.

Un bono es certificado como verde mediante el análisis de firmas verificadoras independientes (Nicol, Shishlov, Cohran e I4C, 2019). Es el caso de CBI, una OSC inglesa considerada la referente mundial en reportes sobre la emisión de bonos verdes, la cual desde 2012 incentiva el mercado de bonos destinados a soluciones de cambio climático. CBI desarrolla estándares³⁴ de confianza y certificaciones a inversores, entrega modelos de políticas y recomendaciones para lograr una estrecha relación de trabajo entre el gobierno, el sector financiero y los sectores productivos que requieren una transición hacia proyectos orientados al cambio climático.

CBI certifica como verde un bono cuando el mismo se destina a proyectos alineados con su taxonomía. De este modo, se pretende que el mercado de las finanzas tenga claridad en la identificación y medición de las oportunidades de proyectos verdes (entrevista a CBI, 12/03/20). Las categorías de la taxonomía de CBI son: energía, transporte, agua, construcción, uso de la tierra y recursos marinos, industria, residuos y TIC³⁵ (CBI, 2019c). Dichas categorías están alineadas con el logro de los ODS, por ejemplo, a garantizar el acceso a energía asequible, segura y sostenible (ODS 7), a la disponibilidad de agua y su gestión sostenible, así como al saneamiento (ODS 6), mientras que el uso de la tierra y recursos marinos puede contribuir a poner fin al hambre y lograr la seguridad alimentaria (ODS 2).

Algunas instituciones internacionales se dedican a monitorear la transparencia en la emisión de los BV. Tal es la función del International Capital Market Association

34 Para más información: <https://www.climatebonds.net/standard>. Última consulta 14/05/2020.

35 Tecnologías de información y comunicación.

(ICMA) cuya acción se basa en los Principios de los bonos verdes (ICMA, 2018b). Los principios promueven la integridad del mercado de los BV a través de directrices que recomiendan la transparencia y la información. Esta asociación provee de información sobre cuestiones regulatorias y prácticas de mercado a miembros de todos los sectores vinculados. Formula recomendaciones para sus operaciones y proporciona servicios y asistencia a los participantes en los mercados internacionales de capital y valores.

Origen y desarrollo de los bonos verdes

Los BV se inician en Europa a partir de la experiencia del Banco Mundial en el año 2008, impulsado por un grupo de fondos de pensiones suecos que deseaban invertir en proyectos climáticos. Ello permitió la primera estructuración de criterios para desarrollar procedimientos estandarizados para los BV (Banco Mundial, 2019; Reichelt, 2018).

Las regiones con más trayectoria en emisiones de BV son Europa, Asia y Norteamérica, las que muestran un crecimiento progresivo y constante desde el año 2014. Para las regiones de ALC y África el crecimiento de los BV es más lento, pero igualmente en auge (CBI, 2020).

Cuantitativamente, Europa representa un 49% de las emisiones totales de BV del mundo; le siguen Asia-Pacífico con un 25%, y América del Norte con un 23%. Estados Unidos, China y Francia son los países mejor clasificados para la emisión de BV, por su bajo nivel de riesgo país (CBI, 2020). La región de ALC tiene solamente un 2% del total de las emisiones de BV mundiales, un porcentaje muy bajo si se tiene en cuenta que contribuye con un 12% del total mundial de las emisiones de gases de invernadero (CBI, 2020).

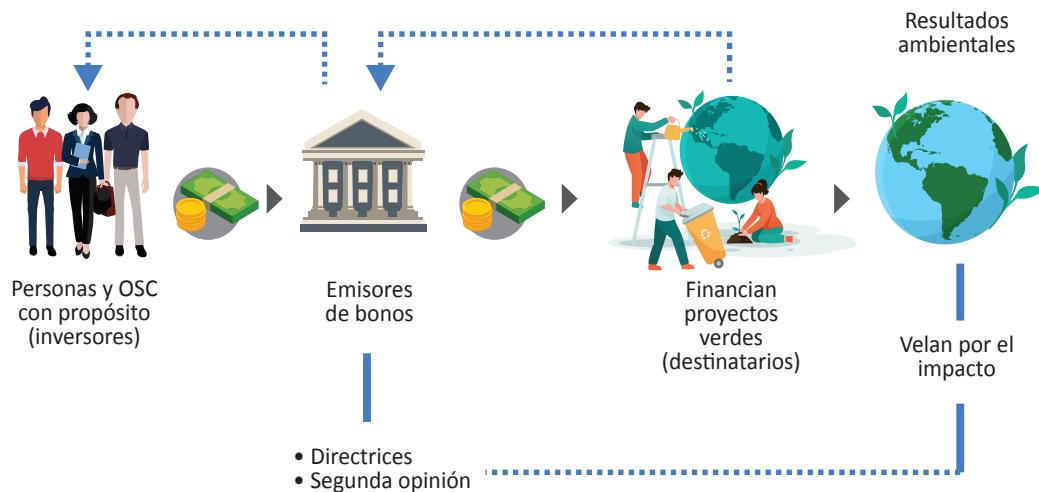
En Europa, las inversiones de mayor importancia son las destinadas a energías alternativas, seguidas por la construcción de edificios sostenibles y la gestión de bosques en terceros países (uso de la tierra). En África, el sector de energía es el más relevante mientras que los de transporte, agua y residuos son secundarios. En ALC las inversiones se centran, en primer término, en los sectores de energía y transporte, y secundariamente, en edificaciones, agua, uso de la tierra y tecnologías de información y comunicación (CBI, 2020).

Estructura, actores y roles en los bonos verdes

Los actores de los BV son los Estados, los inversionistas, las instituciones financieras de desarrollo, los bancos privados, y los bancos multilaterales. Los acuerdos que se generan entre las instituciones financieras y los inversores dan lugar a la actuación de otros actores. Por ejemplo, cuando los inversores requieren garantías de transparencia en el uso de los fondos se contratan especialistas y se activa un encadenamiento que empuja al sistema financiero hacia negocios climáticos (entrevista a GFA Consulting, 18/02/20). Por este motivo, en la emisión de BV participan bolsas de valores, certificadores y calificadoras, que pueden ser firmas consultoras y en limitadas ocasiones OSC. El Gráfico 3 explica la lógica de funcionamiento del mecanismo, los integrantes y roles típicos de un BV.

Gráfico 3

¿Cómo opera un bono verde?



Fuente y elaboración: propia., 2020.

Los inversionistas son individuos, empresas o grupos financieros que disponen de montos importantes de capital en busca de rentabilidad. Se interesan por la innovación en el destino de sus inversiones, prefiriendo apoyar, por ejemplo, proyectos de energía renovable y con bajo consumo fósil. Los inversionistas se convierten en acreedores de la entidad que emite los bonos, los que ocasionalmente están respaldados por activos financieros, comúnmente llamados Asset Backed Securities.

Las instituciones financieras (IF) son organizaciones especializadas en la acumulación de capitales, sea para invertirlos directamente como parte de una cartera de inversión de proyectos específicos o por medio de préstamos a terceros para ganar interés sobre el capital prestado. La función de las IF es transferir fondos desde los inversores hacia sus clientes y en el entorno financiero se reconocen dos tipos: instituciones bancarias y, no bancarias como las bolsas de valores y compañías (Sanjuán, 2019).

Las instituciones financieras encuentran en los BV un incentivo de responsabilidad fiduciaria para dar confianza a los inversionistas en el producto resultante: los proyectos verdes. Persiguen como propósito lo que se ha dado en llamar el “enverdecimiento del sistema financiero”, además de que les permite diversificar su portafolio con activos bajos en carbono, promoviendo alternativas financieras con rentabilidad para combatir los riesgos climáticos. Es un incentivo a la participación de inversionistas privados en proyectos para mitigación y adaptación al cambio climático (Aguilar, 2017).

Para las IF, introducirse en la temática ambiental es velar por la estabilidad de su propio negocio, mejorando su reputación. El apoyo al tratamiento sostenible de residuos y a la economía circular³⁶ promueven que el sistema financiero vuelque su mirada a los temas ambientales (entrevista a GFA Consulting, 18/02/20). La emisión de BV otorga a la imagen corporativa una característica de responsabilidad ambiental y, en esa línea, promueve el incremento de inversionistas en estrategias sostenibles y de impacto ambiental positivo, activando un mercado para inversores que buscan transparencia sobre el uso de los fondos. Todo esto brinda potencial de crecimiento y escalabilidad para la institución que los emite (Aguilar, 2017).

Las Instituciones Financieras Internacionales (IFI) y los OM son actores importantes en el desarrollo de los BV. De hecho, los primeros BV fueron emitidos por el Banco Europeo de Inversiones (2007), el Banco Mundial (2008), y la Corporación Financiera Internacional (2010). El Banco Interamericano de Desarrollo, la Corporación Andina de Fomento, el Banco de Desarrollo del Caribe y el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) han sido los pioneros en materia técnica, promoción y emisión de BV en la región.

36 Para más información: <https://economiacircular.org/>. Última consulta 14/05/2020.

Las bolsas de valores son instituciones financieras privadas que incentivan la responsabilidad corporativa en los mercados financieros, siendo responsables de la determinación de estándares para la inversión en BV (Aguilar, 2017). Los bonos se pueden negociar en el mercado de valores con una tasa de interés fija para la recuperación del capital y con una fecha de vencimiento específica (BM, 2015).

Los Estados pueden tener un rol múltiple. Por una parte, promulgan legislación y desarrollan política pública en la temática; y por otra, pueden ser emisores de BV como es el caso de los Bonos Verdes Soberanos³⁷. Con este tipo de bonos el Estado se convierte en cliente cuando su destino es, por ejemplo, financiar proyectos gubernamentales en obras de infraestructura u otras inversiones sostenibles (Frisari, 2019).

Cuando el emisor de un BV busca una segunda opinión sobre la propuesta de emisión de un bono, acude a académicos, asesores de inversión, auditores, expertos técnicos, medios de comunicación, consultoras y OSC. Algunas de las entidades más reconocidas a nivel mundial especializadas en brindar dicha segunda opinión son CBI, CICERO³⁸ de Suecia y SITAWI Finanças do bem de Brasil.

CICERO es el Centro de Investigación Internacional sobre el Clima y Medio Ambiente, con sede en Noruega; es una OSC especializada en investigación climática desde el año 2016, y lidera el mercado de segundas opiniones (Redaksjonen, 2016). CICERO realiza este trabajo desarrollando investigación climática en sectores en transición hacia una economía baja en emisiones de carbono. A su vez, por medio de “CICERO Shades of Green”, su empresa de servicios, evalúa y emite segundas opiniones (Stackpole Dahl, 2020).

En ALC se destaca SITAWI en Brasil, una OSC líder en el desarrollo de soluciones financieras de impacto social y el análisis del desempeño social y ambiental de empresas e instituciones financieras. SITAWI entrega servicios de análisis y emisión de segundas opiniones, además de impulsar, desde el año 2014, el mercado de los

.....
37 Los bonos soberanos son los que emiten los gobiernos para financiar los gastos y déficits presupuestarios, por lo que se convierten en deuda pública. Las condiciones del fondeo se basan en el indicador riesgo país. En la región, Chile emitió los primeros BV soberanos en 2019, y Ecuador se convirtió en el primer emisor en vender bonos sociales soberanos en el mercado internacional, en 2020. Para más información <https://www.cepal.org/es/noticias/flujos-capital-america-latina-caribe-se-aceleraron-2019-pero-la-calidad-crediticia>. Última consulta 19/05/20.

38 Para más información: <https://www.cicero.green/>. Última consulta 14/05/2020.

BV en Brasil por medio de procesos de sensibilización en la temática y el desarrollo de eventos³⁹.

Las OSC han estado presentes desde el inicio de los BV en Europa, participando en la definición de “verde” en el contexto del mundo de las finanzas, como es el caso de CICERO. Junto a CBI, la brasilera SITAWI, Det Norske Veritas, de Noruega, Oekom, Sustainalytics y Vigeo, han encontrado su rol desarrollando experticia en finanzas verdes. Salvo las instituciones mencionadas, no existe información suficiente para saber en qué medida las OSC se están beneficiando de la emisión de BV de manera directa o coparticipando en proyectos en ALC.

Hay organizaciones en ALC especializadas en conservación, son de origen local y articulan sus iniciativas con otras OSC europeas y/o americanas; en conjunto actúan en la región para promover el cambio social sostenible. Su participación en la difusión y la influencia para lograr una economía verde es amplia. Que estas OSC todavía no sean clientes de las IF para financiarse mediante BV puede explicarse, en parte, por la reciente aparición de este instrumento financiero en la región. Así como también por la inexistencia de un mecanismo eficaz de difusión, y de generación de condiciones para que las OSC participen en operaciones de esta magnitud. Los montos de BV superan las capacidades de implementación de la gran mayoría de las OSC, normalmente vinculadas a pequeños proyectos comunitarios. La dispersión y falta de articulación entre ellas incide también en su capacidad para ser tenidas en cuenta como actores importantes en la implementación de proyectos de gran escala asociados a este tipo de inversiones.

Una excepción a lo anterior se encuentra en Brasil, donde el primer fondo para productos responsables presentado en la bolsa de Londres a través de un BV apunta a generar líneas de crédito de bajo interés para la producción de soya y maíz. Dicho MAF se creó con el apoyo del programa “Alianzas por los Bosques” del Gobierno del Reino Unido y ONU Medio Ambiente. Este fondo se encuentra alineado al “Manifiesto para la protección y desarrollo de negocios sostenibles en el Cerrado brasileño”⁴⁰. El manifiesto, fue impulsado por 60 OSC nacionales e internacionales a fines del año 2019, e insta a no realizar compras a productores agropecuarios que continúen

39 Esta información fue extraída de <https://www.sitawi.net/b-sitawi/>. Última consulta 16/04/20.

40 Para más información: <https://www.theconsumergoodsforum.com/initiatives/environmental-sustainability/business-for-the-cerrado/>. Última consulta 14/05/2020.

deforestando y provocando la pérdida de la vegetación nativa de esta ecorregión. El BV emitido en Londres en su diseño incluyó la intervención de algunas de las OSC firmantes del Manifiesto para realizar el monitoreo y evaluación del bono, a fin de garantizar los compromisos de alineación al mismo (Bowater y Rukikaire, 2019).

Otras OSC cumplen funciones de vigilancia permanente a fin de evitar que este tipo de instrumentos promuevan el “greenwashing” o lavado verde. Ese rol de presión se ejemplifica, en la actuación de la OSC International Rivers, que en diciembre de 2019 impulsó una declaración⁴¹ de 276 OSC del mundo, llamando a CBI a abandonar la certificación de BV para el financiamiento de energía hidroeléctrica. Argumentaron que podría convertirse en una ventana para usar recursos financieros en proyectos que ejercen una mayor presión sobre la biodiversidad del agua dulce y el funcionamiento de su ciclo, como pueden ser las represas hidroeléctricas (International Rivers, 2019).

Desarrollo de los bonos verdes en América Latina y el Caribe

Los BV en ALC comenzaron a emitirse a partir de 2015 en México a través de una institución financiera de desarrollo (IFD) nacional. En 2019, Chile, fue el primer país en el que el Estado emitió BV soberanos, colocándose como el segundo mercado regional más grande de BV después de Brasil (CBI, 2019a y 2020).

En ALC Brasil lidera con 19 bonos emitidos por un monto global de USD 5.129 millones que representan el 41% de las emisiones de la región. Lo sigue Chile que, a pesar de haber emitido solamente seis bonos, logró posicionar su liderazgo con la emisión de dos BV soberanos, por un monto de USD 3.140 millones. Estos países son seguidos por México con 8 bonos, que representa el 14% de las emisiones de la región, mientras que los países restantes representan aproximadamente 5% cada uno -Perú, Argentina, Costa Rica, Colombia y Uruguay-. En el año 2019, Barbados, Panamá, y Ecuador también lograron sus primeras emisiones de BV (CBI, 2019a).

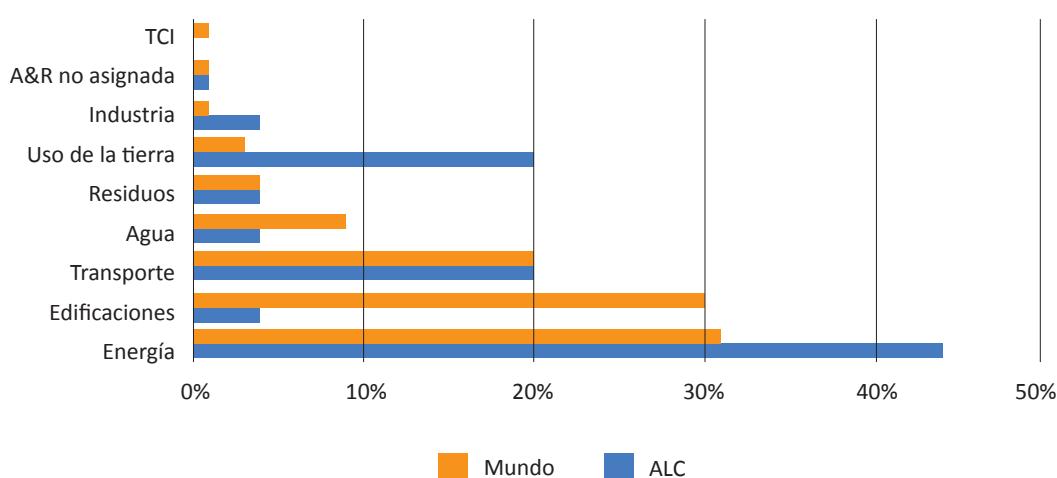
Hasta octubre de 2018, las IFD de la región representaron el 40% del total de emisiones de BV. Las IFD que lideran este crecimiento son FIRA (Fideicomisos Instituidos en Relación con la Agricultura) y NAFIN (México), BNDES y BANOBRA (Brasil), BNCR (Costa Rica), BICE (Argentina) y Bancoldex (Colombia) (ALIDE, 2019b).

.....
41 Para más información: https://www.internationalrivers.org/sites/default/files/attached-files/declaracion_cbi - espanol.pdf. Última consulta 14/05/2020.

El mercado de BV en ALC tiene características particulares respecto a los sectores en los que invierte los BV. En el Gráfico 4 se ilustra la composición de los BV para el año 2019 en ALC y el mundo.

Gráfico 4

Composición de los bonos verdes por sectores en ALC y el mundo (2019)



Nota: En el Gráfico 2 la sigla TCI corresponde a tecnologías de comunicación e información. La sigla A&R es adaptación y resiliencia y representa el remanente no asignado en el resto de los sectores.

Fuente: CBI, 2019a y 2020

Elaboración: propia

Como se puede apreciar en el Gráfico 4, en ALC los sectores que comparten similar evolución con la emisión mundial de bonos, son los de residuos y transporte. La inversión en edificaciones se destaca a nivel mundial que representa un 30%, mientras que en la región solamente un 4%. En ALC y en el mundo la mayor cantidad de BV emitidos se encuentra en el sector energético a través de proyectos de energías renovables y eólicas. Los sectores de industria y de uso de la tierra se destacan en ALC ya que representan un 24% entre los dos (20% y 4%, respectivamente), en comparación con el mundo que suman un 5%. En el sector uso de la tierra la inversión se centra en silvicultura para empresas de papel certificadas, especialmente en Brasil; mientras que la agricultura no tiene una inversión representativa a pesar de pertenecer a la misma categoría (CBI, 2019a y 2020).

Sobre el sector agricultura, existe un estudio específico para Brasil elaborado por CBI y Sitawi (2018). El mismo, sugiere que los bancos pueden utilizar BV para recaudar fondos y desarrollar productos financieros en calidad de préstamos para la financiación de agronegocios sostenibles. Plantea la colaboración global (inversionistas) con actores locales (bancos y socios en la emisión de BV) para desarrollar estándares flexibles a medida de la agricultura, el fortalecimiento técnico sobre prácticas sostenibles y el acceso a productos financieros a la medida de las necesidades agrícolas. Explica que la financiación para proyectos de pequeña a mediana agricultura a través del mercado de capitales podría no ser económicamente factible. Sin embargo, el caso de FIRA en México ilustra la superación de esta posible barrera en ALC (entrevista a CBI, 12/03/20).

Es importante mencionar que la dinamización de los mercados de México y Brasil está marcada por la consolidación del ecosistema para el financiamiento verde y sus actores. Para México, el Consejo Consultivo de Finanzas Verdes y, en Brasil, la Iniciativa de Finanzas Verdes, conforman una red colectiva que aporta para fortalecer la dinámica del ecosistema (CBI, 2019a). En la Tabla 4 se describen los principales BV emitidos en ALC hasta el año 2019.

Tabla 4

Bonos verdes emitidos por subregión y país en ALC hasta el año 2019

Subregión	País	Año	Emisor	Descripción
Cono Sur	Argentina	2018	Banco Galicia	Orientado a la eficiencia energética renovable y la construcción sostenible
		2017	BV Locales: en las Prov. de La Rioja y Jujuy	Enfocado a la producción de energía alternativa
	Brasil	Desde 2015	Corporaciones no financieras	En total son 19 bonos, siendo el sector energético el de mayor inversión, le sigue el uso de la tierra e industria.
		2019	Gobierno Chileno	En total son 2 para implementar varias medidas contenidas en el Plan de Adaptación y Mitigación al Cambio Climático de Chile.
	Chile	2019	Empresa Aguas Andinas	En total son 2 para el financiamiento de proyectos con impacto ambiental positivo. El segundo, es un bono verde y social.
		2018	Empresa Agrosuper	Orientado al financiamiento de proyectos para la pesca sostenible.

Subregión	País	Año	Emisor	Descripción
Andina		2017	Empresa CMPC Industria de Papel	Implementado para el financiamiento de proyectos de silvicultura sostenible, gestión sostenible del agua, eficiencia energética industrial y gestión de residuos de su industria.
	Uruguay	2017	BID	Financia el parque eólico Campos Palomas
	Colombia	2018 2016	Bancolombia	En total 2, destinados al financiamiento para proyectos de vivienda, industria y eficiencia energética.
		2018	Empresa de Energía del Pacífico S.A. (EPSA)	Destinado a proyectos de energía solar localizados en las regiones del Valle, Cauca y Tolima (170.000 hogares beneficiados al año). EPSA fue la primera empresa no financiera en colocar BV en el mercado colombiano.
		2017	Banco Davivienda	Permitió el financiamiento para proyectos de vivienda, industria y eficiencia energética
		2017	Bancoldex	Aprobó créditos verdes a 288 proyectos para empresas grandes, pymes y préstamos individuales*.
	Ecuador	2019	Banco Pichincha	Orientado a impulsar una línea de créditos ambiental y apoyar proyectos de energía renovable, de eficiencia energética, construcción y transporte sostenibles.
	Perú	2014	Empresa de Energía Eólica	Destinados a la construcción de parques eólicos en la región noroeste.
	Costa Rica	2016	Banco Nacional de Costa Rica	Financió de manera total o parcial (con los ingresos) los proyectos que fomentan energías renovables, parques eólicos, proyectos solares, de tratamiento de aguas o hidroeléctricos. Todos ellos con inversiones muy altas en su implementación, son llevados adelante por la empresa privada.
Centro América	Panamá	2019	Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura (CIFI)	Se destinaron los fondos para financiar o refinanciar, total o parcialmente proyectos de energía eólica, hidroeléctrica, energía solar, co generación, geotérmica y gestión de residuos.
	Región Centro América	2016	Banco Centroamericanode Integración Económica – Social (BICE)	Se financiaron proyectos para eficiencia energética y el uso de energías renovables en la subregión.

* El 2do. Reporte Anual de Bonos Verdes 2019 de Colombia, entrega un detalle completo de los proyectos financiados y sus principales. Disponible en: https://www.bancoldex.com/sites/default/files/bancoldex_reporte_de_bonos_verdes_2019.pdf

Subregión	País	Año	Emisor	Descripción
Caribe	Barbados	2019	Consorcio de Capitales Williams Caribbean Capital (WCC) a través de su Empresa Williams Solar	Destinado al financiamiento de sistemas de energía solar fotovoltaica. El autoabastecimiento energético permitirá reducir las importaciones de combustibles del país y reducir su huella de carbono.
México	México	2018	FIRA y el Gobierno de la Ciudad de México (Local)	Son dos bonos. El primero para el financiamiento de transporte limpio, eficiencia en la distribución de agua y manejo de aguas residuales y, el segundo para el financiamiento de proyectos de agricultura sostenible y uso de la tierra.
			BBVA Bancomer	Permitió el financiamiento de edificios sustentables y energías renovables.
			Empresa Iberdrola México	Refinanció los proyectos en energías renovables a través de préstamos bancarios con categoría verde en entidades financieras internacionales.
		2015	Empresa Eólica Mesa Paz	Se financiaron proyectos de energía eólica.
			Banco NAFIN	Son dos bonos para la construcción de 9 parques eólicos en Oaxaca, Nuevo León y Baja California.

Fuente: CBI, 2019a

Elaboración: propia, a partir de la revisión de bibliografía citada en el estudio

Los BV de Brasil son los de mayor dimensión y plazo de la región. El primer BV fue emitido por la multinacional de alimentos BRF el año 2015, siendo actualmente las corporaciones no-financieras las mayores emisoras en BV. Ejemplos de ello son Suzano, un productor mundial de pulpa y papel, y Sabesp, que administra el manejo de agua y residuos del Estado de São Paulo. Ya se ha mencionado a SITAWI entre las entidades que emiten segunda opinión, una OSC que concentra el 13% del mercado especializado en financiamiento basado en el impacto.

En páginas anteriores se ha señalado la importancia de los BV como un instrumento financiero relevante para la agricultura. Un caso a subrayar es FIRA, una institución financiera de desarrollo de segundo nivel, a cargo de un fideicomiso público para el desarrollo de los sectores rural, agropecuario, forestal y pesquero en México (entrevista a GFA Consulting, 18/02/20). En el año 2018, FIRA emitió el primer BV para el sector agroalimentario enfocado en proyectos de agricultura protegida. Con el apoyo del BID aplicó una tecnología específica para establecer criterios estandarizados que identifican reducción de las emisiones de dióxido de carbono (CO₂) y el incremento de la eficiencia en el uso del agua para la producción agroalimentaria en invernaderos (BID, 2018).

FIRA es un ejemplo de articulación de la pequeña y mediana agricultura de ALC. Ha logrado un ejercicio atípico de colocación de financiamiento verde en sectores que tienen dificultades de acceso al sistema financiero. Este fideicomiso articuló con la cooperación técnica del BID para financiar o refinanciar 103 proyectos de agricultura protegida y 418 de infraestructura hidrológica. Se estima que estos proyectos generaron un ahorro aproximado de 131.2 millones de metros cúbicos de agua y la reducción de 279 toneladas de CO_{2e}⁴² (FIRA, 2019).

Otro caso ya mencionado con anterioridad es la primera emisión de un BV en Brasil, orientado a crear un “Fondo de Productos Responsables” para financiar la producción sostenible de soya y maíz en la ecorregión de los Cerrados brasileros.

Este fondo desarrolla líneas de crédito de bajo interés, debiendo comprometerse los productores con la recuperación de pasturas degradadas, así como evitar la tala de bosques y quema de pastizales nativos. Contempla restaurar 1.5 millones de hectáreas de hábitat natural lo que evitara el avance de la frontera agrícola y habilitará la recuperación de la biodiversidad. Este BV es administrado por la firma inglesa Sustainable Investment Management con base en Río de Janeiro, y su cumplimiento es verificado independientemente por un comité ambiental de productores, compradores agroindustriales, ONG y organizaciones financieras. Se estima que el fondo proporcionará USD 1.000 millones durante los próximos cuatro años (Bowater y Rukikaire, 2019).

42 La “e” es la abreviatura de *equivalentes de dióxido de carbono*. Para más información se puede consultar: https://es.grundfos.com/Servicio_mantenimiento_bombas/buscar_enciclopedia/co2e.html

Marco regulatorio de los bonos verdes

Existe una normativa internacional que contiene los principios, criterios y condiciones de los BV en el mundo-el estándar Internacional Bonos Climáticos (CBS)-, la cual incluye los requisitos previos y posteriores a la emisión del BV para los actores intervenientes. A nivel nacional, cada gobierno establece las condiciones y requisitos para la emisión de BV, los que han de estar alineados con los principios internacionales. Tanto los principios como las condiciones de países, sirven de guía de buenas prácticas y parámetros para evaluar los activos elegibles en cada país.

Para ALC, el desarrollo de documentos normativos ha sido muy dinámico en los últimos tres años. La región tiene nueve países que emitieron lineamientos: México, Brasil y Chile, inicialmente, y luego, Perú, Colombia, Costa Rica, Ecuador, Argentina y Barbados (CBI, 2019a). Los expertos en la materia, al analizar las tendencias de la región, señalan que los marcos normativos muestran la capacidad y apertura de los Estados y otros actores para habilitar, adaptar y/o crear marcos regulatorios. Esta situación es facilitada por el impulso de actores como el BID, Banco Mundial y CAF, entre otros, quienes emiten recomendaciones técnicas a las superintendencias de bancos e impulsan las modificaciones necesarias (entrevista a GFA Consulting, 18/02/20). De esta manera, los marcos normativos no se consideran un impedimento para el desarrollo de los BV y de distintas inversiones de impacto en ALC.

Sin embargo, algunos autores como Triaca (2019) y Morgane et al. (2018), señalan como obstáculos potenciales para el crecimiento de los BV en ALC la “ambigüedad” del significado “verde”, así como las herramientas de evaluación usadas para la transparencia e impacto de los BV. Estos autores recomiendan perfeccionar los marcos regulatorios para evitar riesgos reputacionales, buscando mayor coherencia en las definiciones, taxonomías y criterios, bajo lineamientos de crecimiento transparente en el mercado de BV.

En la Tabla 5, se detallan los marcos regulatorios para la emisión de BV existentes en ALC:

Tabla 5

Marco regulatorio para la emisión de bonos verdes en ALC

País	Año	Marco Regulatorio
Argentina	2019	Publica lineamientos de bonos verdes y sociales
Brasil	2017	Publica lineamientos de bonos verdes para apoyar emisores potenciales y el desarrollo de este mercado.
Colombia	2016	Decreto sobre cambio climático (SISCLIMA) para coordinar acciones del sector público, en materia de medio ambiente y sostenibilidad
	2017	Publica una hoja de ruta para el establecimiento de un mercado de bonos verdes, para apoyar a los gobiernos en el desarrollo en el contexto del Sistema Nacional del Cambio Climático (SISCLIMA).
Costa Rica	2018	Publica lineamientos de bonos verdes
Chile	2018	Publica lineamientos de bonos verdes
Ecuador	2019	Guía de bonos verdes y sociales para Ecuador
México	2012	Aprueba Ley General sobre Cambio Climático
	2018	Publica lineamientos de bonos verdes
Panamá	2019	Emisión de Guía para la emisión de valores negociables, verdes y sostenibles
Perú	2018	Publica lineamientos de bonos verdes.

Fuente: CBI, 2019a.

Elaboración: propia

Las guías o directrices para la emisión de BV, estandarizadas en los nueve países, son generalmente emitidas por las bolsas de valores de cada país con base en los estándares internacionales. Éstas entregan definiciones y procesos para la emisión de valores negociables, constituyéndose en herramientas que guían las buenas prácticas y parámetros del negocio de los BV.

El involucramiento de las bolsas de valores es estratégico para el fomento de finanzas sostenibles en ALC. Están alineadas con la iniciativa de Bolsas de Valores Sostenibles⁴³ de la ONU para fortalecer el clima de inversión privada responsable a nivel regional. A fin de fomentar el financiamiento verde en la banca, que incluye la emisión de BV, se requiere incorporar factores ambientales en las decisiones de crédito. Las políticas obligatorias, o protocolos verdes o de sostenibilidad, son herramientas que muestran la creciente apertura de la banca para lograrlo. A partir de ellas es posible la colocación de capitales de triple impacto en las instituciones financieras, generalmente bancos

43 Para más información: <http://www.sseinitiative.org/>. Última consulta 14/05/2020.

públicos o privados. Los bancos desarrollan un portafolio de productos y servicios verdes para que empresarios de diversos sectores logren financiamiento para sus proyectos (FELABAN et al., 2017).

Los Estados, al ser los responsables de una economía baja en carbono (a partir de su compromiso en el Acuerdo de París)⁴⁴, son llamados a generar un entorno regulatorio apropiado, brindando incentivos impositivos y de otra índole tanto a emisores como a inversionistas del ecosistema. De esta manera, los Estados vuelven atractivo al instrumento financiero ante la empresa privada que busca la rentabilidad financiera (entrevista a CAF, 17/02/20).

Si bien la transparencia en la emisión de BV es mencionada constantemente, algunos autores señalan que el “greenwashing” o “lavado verde” es un riesgo que puede ocurrir cuando los BV no transparentan la manera de medir el impacto positivo de la emisión. Podría existir la posibilidad de que la herramienta no esté cumpliendo con su fin de lograr bajas emisiones de carbono y resilientes al cambio climático. Por este motivo, se requiere prestar atención a cuatro dimensiones específicas para su seguimiento: (1) la verificación de que los proyectos financiados permiten reducir las emisiones de carbono; (2) la garantía de que las actividades comerciales de quién lo ejecuta son sostenibles; (3) un monitoreo y seguimiento adecuado a los resultados de impacto de los proyectos; y (4) la recopilación de pruebas suficientes que demuestren su aporte al medio ambiente (KPMG en Morgane et. al, 2018).

Uno de los especialistas en la temática de BV entrevistado, asocia esos riesgos con la falta de una más acuciosa clasificación que realicen los Estados de ALC. Esto lo atribuye a la evolución misma del instrumento, ya que las regulaciones se han ido generando a medida que se desarrolla la emisión de BV en cada país. Incluso la Unión Europea, la región de mayor trayectoria en este MAF, está recién diseñando esa clasificación (entrevista a CBI, 12/03/20).

En todo caso, debe decirse que ya existen iniciativas para producir mayor transparencia y visibilidad de los resultados de los proyectos financiados por BV. En este proceso se encuentra el BID a través de la *Green Bond Transparency Platform*⁴⁵, lanzada en la

.....
44 Para más información: <https://unfccc.int/es/process-and-meetings/the-paris-agreement/que-es-el-acuerdo-de-paris>. Última consulta 14/05/2020.

45 Para más información: <http://greenbondtransparency.com/>. Última consulta 14/05/2020.

Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático COP25 en Madrid. En ella se impulsa, por ejemplo, la presentación de informes estandarizados por parte de las instituciones emisoras. Al ser una herramienta muy reciente, la medición de su aplicación (impacto) se podrá evidenciar en el futuro.

Conclusiones de los bonos verdes

Los BV son un instrumento financiero útil para apoyar el logro de los ODS y el Acuerdo de París. Están diseñados para que grandes capitales económicos públicos o privados sean atraídos hacia inversiones rentables que contribuyan al desarrollo sostenible. Por ello, los BV son utilizados para que grupos de inversores nacionales y extranjeros fortalezcan una economía baja en carbono.

En ALC las condiciones que inciden para que los MAF se dinamicen en un país o subregión incluyen la normativa que desarrollan tanto los Estados como, de manera complementaria, las propias IF de cada país. El entorno habilitante incluye grupos financieros interesados, apoyo técnico de terceras partes y la verificación del impacto del bono medido en toda la cadena de emisión.

El rol de los gobiernos de ALC es estratégico para la creación de políticas públicas y la promoción de inversiones en proyectos con bajas emisiones de carbono y resilientes al clima. La visión de los Estados debe incluir, además, una propuesta social y económica durable, que impulse con fuerza el cambio de estrategias productivas de los sectores de la economía hacia una economía baja en carbono (entrevista a CAF, 17/02/20).

Llama la atención que las inversiones actuales en BV en ALC tengan un impacto reducido en la agricultura. Se esperaría tengan mayor prioridad en la emisión de BV y dentro de las estrategias de los Estados por la importancia económica que este sector tiene en la región.

Los ejemplos de algunos países muestran que es posible que las OSC tengan lugar dentro del ecosistema. CICERO y CBI en Europa, y SITAWI en ALC ofrecen un camino a seguir. Al ser los BV un mecanismo del mercado financiero, su emisión tiene complejidades y especificidades en cuyo manejo generalmente no están especializadas las OSC. Al

respecto, uno de los entrevistados afirmó que los “fondos verdes” tienen exigencias que hacen difícil la llegada de las OSC y que les plantea decisiones estructurales en relación hacia su intervención (entrevista a Programa GIF/BID, 07/02/20).

Para una OSC involucrarse en BV implica complejizar su intervención. Significaría abrirse paso a una nueva visión estratégica y a especializarse aún más en la inversión de impacto. Estos aspectos requieren ser analizados y contenidos en el marco de la misión institucional y los fines para los cuales fueron creadas.

Bonos de impacto social

Los bonos de impacto social son uno de los instrumentos alternativos de financiamiento para el desarrollo surgidos durante la última década. Los BIS son un mecanismo de articulación público- privado en el que intervienen el Estado, el sector privado y la sociedad civil. Permiten canalizar recursos de inversionistas privados para la financiación de proyectos públicos de interés social, e involucrar a las OSC en su implementación.

Los BIS adoptan los cuatro principios esenciales de los bonos sociales (*Social Bond Principles* (ICMA, 2018a)⁴⁶. Estos principios se refieren al uso de los recursos en proyectos de impacto social; al proceso de evaluación y selección de los proyectos y su comunicación; a la gestión de los ingresos y su control, y, por último, a la emisión de reportes claros y oportunos, que sume transparencia a los BIS.

Para situarlos conceptualmente, los BIS toman algunas características del modelo de la Financiación Basada en Resultados⁴⁷. Este enfoque consiste en asignar financiamiento a programas sociales que garantizan resultados positivos en las comunidades donde intervienen. La financiación basada en resultados involucra al sector privado, el cual provee una financiación anticipada a los proveedores de servicios con la promesa de rentabilidad una vez se logren cumplir con los objetivos. Esta característica modifica la manera tradicional de financiar las políticas públicas focalizadas en el desarrollo social de las comunidades. Si se cumplen las metas, el gobierno reintegra la inversión; caso contrario, los inversores no recuperan sus aportes. Para Galitopoulou y Noya

.....
46 Estos principios contribuyen con la credibilidad social y ayudan a inversores al promover la disponibilidad de la información necesaria para evaluar el impacto positivo en el campo social de dichas inversiones.

47 Esta información fue extraída de <https://www.Instiglio.org/es/bonos-de-impacto-social-2/>. Última consulta 02/05/20.

(2016), los BIS no son bonos reales, en términos financieros, sino contratos futuros sobre resultados sociales.

Existen otros modelos de bonos de impacto basados en resultados, como los Bonos de Impacto en el Desarrollo, DIB por sus siglas en inglés⁴⁸. Se denomina DIB a los bonos en los que, en lugar de un organismo público, es una agencia donante o una fundación la que patrocina los proyectos basada en resultados. Estos son implementados en países de ingresos bajo y medio. También hay modelos en los que se realiza una combinación entre el Estado y un tercero (Gustafsson-Wright y Gardiner, 2016).

El BIS fue pensado desde el origen como un instrumento para colaborar en la superación de la pobreza, por lo que claramente están llamados a desempeñar un rol en la consecución de los ODS. De hecho, en el objetivo 17 de los ODS para fortalecer los medios de ejecución y revitalizar la alianza mundial para el desarrollo sostenible, los BIS son mencionados como herramientas que pueden crear esta sinergia y colaboración para implementar iniciativas orientadas a la reducción de la pobreza (entrevista a Fundación Corona, 17/03/20).

Origen y desarrollo de los bonos de impacto social

Los BIS se originaron en el año 2010 en el Reino Unido, con un proyecto piloto desarrollado en la prisión de Petersburgo que se propuso reducir el grado de reincidencia delictiva y el reingreso a la cárcel de los presos. Este BIS fue diseñado e impulsado por *Social Finance* con el apoyo de diecisiete fundaciones, y tuvo una duración de siete años. A este primer BIS le siguieron otros en Australia, Estados Unidos y otros países de Europa.

Social Finance administra una base de datos⁴⁹ en la que se registran los BIS que se generan en todo el mundo, donde también se documentan los DIB. *Social Finance* organiza la información en una plataforma estructurada en dos grupos diferenciados: los proyectos que se consideran iniciados y los que están en etapa de diseño.

.....
48 Development Impact Bonds.

49 Para más información: <https://sibdatabase.socialfinance.org.uk/>. Última consulta 14/01/2020.

Para destacar la relevancia de los BIS, vale revisar algunas estadísticas. A enero del 2020, *Social Finance* identificó 137 proyectos en la categoría de iniciados, con una inversión de USD 440 millones, ofreciendo una cobertura y potencial impacto a 1,7 millones de personas. Los temas desarrollados en esos proyectos pueden clasificarse en tres grupos, a saber: (a) temáticas laborales (30%), (b) temáticas como vivienda social, salud y cuidado de la infancia y familia (50%) y (c) proyectos de educación, justicia criminal y, en menor medida, iniciativas en torno a la reducción de pobreza y promoción del desarrollo (20%). La mayoría de los proyectos iniciados se implementaron en cuatro países: Reino Unido (47), EE. UU. (26), Holanda (11), y Australia (10), representando el 70% del total. Entre otros nueve países complementaron un 12% más: 19 proyectos en Europa (Francia, Portugal, Finlandia, Alemania, Bélgica, Suecia, Suiza y Austria; ordenados por cantidad de proyectos, de mayor a menor) y 4 en Canadá. El resto se distribuyó entre diferentes países de Asia (11), África (4) y Nueva Zelanda (2), en los que estos modelos se iniciaron más recientemente.

El desarrollo de los BIS en la región de ALC es mucho más incipiente. A inicios de este año solo se registran tres BIS iniciados (2% del total), según reporta *Social Finance* en su base de datos. Estos están ubicados en Colombia, Argentina y Perú. El primer BIS de la región se inició a fines del 2017, y se desarrolló para garantizar el empleo estable a población vulnerable alcanzada por el conflicto armado, en zonas urbanas de Bogotá, Cali y Pereira. Por otro lado, Argentina inició en 2019 un BIS para la mejora de la empleabilidad para jóvenes en situación de vulnerabilidad laboral. Perú, de manera reciente, inició un DIB destinado a los indígenas Asháninka del Amazonas que tuvo por objetivo fortalecer la producción de cacao y café sostenible.

Si bien solo tres proyectos se han ejecutado en ALC, existe un número alentador de potenciales experiencias, en tanto hay un importante número de proyectos en desarrollo. Al respecto, *Social Finance* informa que, a enero de 2020, se registraban 69 proyectos (entre BIS y DIB) en etapa de diseño, de los cuales un 22% están orientados a ALC. El crecimiento se evidencia no solo en cantidad de proyectos sino en diversidad de países involucrados: 14 BIS en 6 países de la región. Un factor que puede explicar este crecimiento es el impulso que le ha dado el Fondo Multilateral de Inversiones del BID (FOMIN) a este modelo alternativo en la región, especialmente desde 2015. Los BIS en desarrollo están ubicados en Brasil, Colombia, Chile y México (3 BIS cada

uno). Costa Rica y Ecuador se encuentran en la etapa inicial de diseño del primer BIS. En Costa Rica, el BIS busca educar a estudiantes de centros educativos públicos en el uso racional del agua y reducir el consumo a través de mejoras de infraestructura en la red de distribución; en el caso de Ecuador, para la construcción de viviendas de bambú.

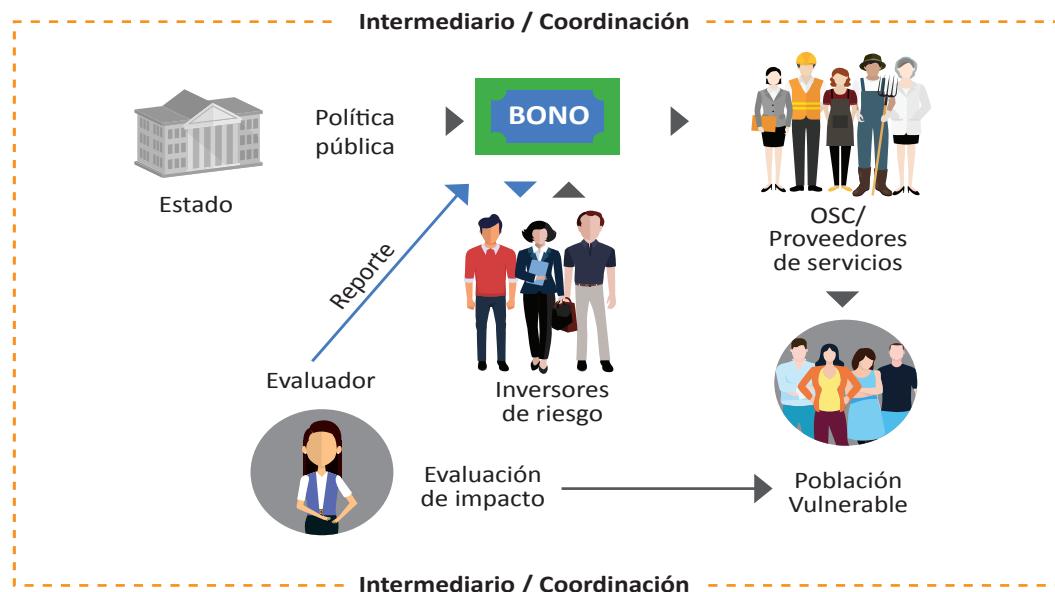
Estructura, actores y roles en los bonos de impacto social

En un BIS los actores sociales que intervienen son el Estado, inversores, intermediarios, operadores del servicio social y los evaluadores externos. En el marco de un contrato o varios, siguiendo los principios del modelo BIS y con clara referencia a las responsabilidades y funciones de las partes, se lleva adelante un proyecto. Es un instrumento alternativo de financiamiento, el cual tiene flexibilidad para hacer adaptaciones durante la implementación, diferenciándose así de la contratación pública basada en proyectos de licitación que suelen ser menos flexibles (entrevista a Instiglio, 06/03/20).

El proceso es el siguiente: un área de gobierno propone la problemática social a resolver y acuerda con los inversionistas el impacto esperado para esa temática priorizada. Por lo general, hay un intermediario que participa en esa definición y colabora en la selección del proveedor o conjunto de proveedores para ofrecer el servicio o implementar el programa o proyecto en el territorio. El Gráfico 5 explica la lógica de funcionamiento del mecanismo, los integrantes y roles típicos de un BIS.

Gráfico 5

¿Cómo opera un bono de impacto social?



Fuente y elaboración: propia., 2020.

En cuanto a la distribución de roles en una operación con BIS, el gobierno es el encargado de pagar un retorno a los inversores solo cuando se ha verificado el cumplimiento de las metas acordadas. En caso contrario, los inversionistas pierden los recursos aportados. Este esquema obliga a una adecuada definición de las metas e impactos a alcanzar, las que son consensuadas *ex ante* entre las partes. El gobierno puede estar representado por cualquier área o agencia que tenga decisión sobre los programas sociales a implementar; y comprometer parte de su presupuesto para el retorno a los inversores si se logra el impacto planteado.

Por otro lado, un intermediario coordina los diferentes aspectos y actores que intervienen en el BIS, buscando compatibilizar los intereses de las partes. Este rol puede ser cumplido por una persona o por una organización especializada, quien opera como coordinador o gerente del proyecto. Dependiendo del diseño del BIS, este intermediario puede o no ser parte de la intervención en el territorio. Es decir, puede ser una organización que interviene tanto en la estructuración (diseño del acuerdo) como en la implementación (intervención en terreno). Otro de sus roles es la coordinación entre los actores participantes, las OSC, inversores y las áreas de

gobierno involucradas. El trabajo de quien oficia de intermediario es rentado, y se incluye como parte del presupuesto del BIS (entrevista a Fundación Forge, 06/03/20).

Los inversores pueden ser personas filantrópicas, fundaciones empresarias y/o fondos de inversión, nacionales, regionales o internacionales. Éstos financian el proyecto, aportando capital de trabajo anticipado para los gastos de los operadores del servicio social y de los intermediarios. También los gobiernos pueden invertir en los proyectos. El margen de rentabilidad para los inversores se calcula tomando en cuenta el ahorro que implicará el BIS para la política pública y mediante una valoración económica del impacto social conseguido.

Los inversores que apoyan los BIS son personas que están socialmente motivadas e interesadas en una causa social. Pueden donar en forma tradicional o a través de áreas de Responsabilidad Social por medio de un capital dispuesto a tal fin. El inversor también suele intervenir en el control y gestión del BIS, lo que eleva los criterios en términos de eficacia, eficiencia e impacto para las OSC prestadoras a la hora de desarrollar el servicio y lograr el repago de la inversión (Londra, 2019, párr. 6). Uno de los representantes de Fundación Forge entrevistado, señala que el desafío es incorporar inversores sociales nuevos, ya que-en muchos casos- son los mismos que ya venían financiando las tareas de las propias OSC (entrevista a Fundación Forge, 06/03/20).

Los operadores del servicio social o programa/proyecto en territorio son, en general, las OSC especializadas en diversas problemáticas sociales, las que ya cuentan con experiencia y tienen cercanía a la comunidad. Las fundaciones, por ejemplo, pueden desarrollar dos roles diferenciados; es decir, como inversionistas, si tiene “*un músculo financiero significativo*” o en la intervención, si trabajan directamente con población vulnerable (entrevista a Instiglio, 06/03/20). Para que una OSC decida convertirse en operadora, la temática y las metas planteadas por el BIS deben coincidir con su misión y estrategias institucionales (entrevista a Fundación Forge, 06/03/20).

Los destinatarios finales de un BIS son seleccionados por el área de gobierno respectivo a la problemática abordada. Los BIS buscan apoyar a comunidades que sufren diferentes problemáticas sociales en temas de salud, educación, empleo, seguridad, vivienda, entre otros. Una dificultad recurrente en la práctica de los BIS es la definición del perfil y el listado de los destinatarios, que debe ser acordada entre

el gobierno y las OSC. Esta diferencia de criterio se refleja tanto en el diseño como en la implementación de este mecanismo alternativo. No siempre se coincide en las prioridades sobre qué población hay que incluir (entrevista a Fundación Forge, 06/03/20).

Los BIS, como otras innovaciones en el campo del financiamiento alternativo, suelen contar con mecanismos transparentes de evaluación, tanto en cuanto a resultados (evaluación sumativa) como a aprendizajes (evaluación formativa). En muchos casos, se realiza una evaluación externa, garantizando la independencia a la hora de valorar desempeño y resultados. Además, las OSC a cargo de iniciativas BIS deben adoptar claros instrumentos para el seguimiento de las metas del impacto social a lograr. Estas evaluaciones aportan significativamente a respecto de la decisión del reintegro de los aportes de los inversores.

Desarrollo de los bonos de impacto social en América Latina y el Caribe

En ALC los BIS se comenzaron a impulsar desde el 2015, teniendo un nivel de desarrollo diferente en las subregiones. Colombia es el país con mayor trayectoria, seguido por otros países del Cono Sur y, en menor medida, por Centroamérica y México.

Con el objetivo de realizar un diagnóstico de los BIS en ALC, se obtuvo información inicial de la base de datos de *Social Finance*, tanto sobre los bonos iniciados como sobre los que están en desarrollo en la región. Para profundizar los datos obtenidos de la plataforma, se procuró ampliar la información indagando en diversas fuentes secundarias. A partir de este proceso de reconstrucción de datos, se diseñó la Tabla 6 que resume la situación de los BIS en ALC, a enero de 2020.

Tabla 6

Situación de los bonos de impacto social en América Latina y el Caribe (2020)

Subregión	País	Año	Nombre y tema	Estado de avance
Andina	Colombia	2017	Empleando Futuro (Empleabilidad)	Finalizado
		2018	Cali Progresa con Empleo (Empleabilidad)	En ejecución
	Ecuador	s/f	Construcción con bambú (Vivienda)	En base de datos, sin evidencias de avance
Centroamérica	Costa Rica	2015	Bono para el agua	En base de datos, sin evidencias de avance
Cono Sur	Argentina	2018	Proyecta tu futuro (Empleabilidad)	En ejecución
	Brasil	2014	Educación	En base de datos, sin evidencias de avance
		2014	Salud	En base de datos, sin evidencias de avance
		2019	Varias temáticas	Convocatoria iniciada
	Chile	2018	Primero Lee (Educación)	En ejecución
Norteamérica	México	2014	Incremento de la matrícula de estudiantes de secundaria (Educación)	Finalizado
		2014	Salud	No se llegó a implementar
		2016	El futuro en mis manos (Empleabilidad)	Suspendida la implementación

Fuente: base de datos de *Social Finance*, 2020

Elaboración: propia

La Tabla 6 permite inferir que las experiencias de BIS de la región son recientes, pudiendo diferenciarse dos etapas. En la primera fase, desarrollada entre los años 2014 y 2016, de los seis bonos que se impulsaron, solo uno fue implementado y finalizado. De los restantes, no se encontraron evidencias de su avance. En cambio, en la segunda fase, que inicia en 2017, de los seis BIS identificados, uno finalizó y cuatro se están ejecutando. Este cambio en el desempeño de los BIS puede atribuirse a los aprendizajes adquiridos por los actores regionales que intervienen en la promoción de este tipo de MAF en ALC, tanto de la propia región como de otras partes del mundo. Vale destacar también que los BIS tienen una antigüedad de diez años en las regiones en donde más

se desarrollaron. Existen relativamente pocos casos finalizados y algo más de cien en ejecución, por lo que la información basada en la experiencia es aún escasa como para generar un efecto demostrativo que acelere la expansión de este MAF.

Para ampliar la información sobre los BIS en ALC y sus subregiones, se analiza a continuación cada uno de los casos identificados en la tabla. En tanto que no se encontró información relevante que dé cuenta del avance en los procesos de implementación, se descartaron los casos de Ecuador y Costa Rica.

Como se mencionó, Colombia es el país con mayor impulso del mecanismo BIS de la región, que son implementados a través del Programa de bonos de impacto social (SIBS.CO)⁵⁰. Este programa es apoyado por BID Lab, la Secretaría de Estado para Asuntos Económicos de Suiza y la Fundación Corona⁵¹, entre otros actores. El primer BIS implementado se llamó “Empleando Futuro”⁵² y finalizó su ejecución en diciembre de 2017. El objetivo fue lograr empleo estable para poblaciones vulnerables alcanzadas por el conflicto armado, de las zonas urbanas de Cali, Bogotá y Pereira. La estructuración técnica estuvo a cargo de la consultora Instiglio, mientras que tres estudios de abogados colaboraron en la estructuración jurídica. Los inversionistas locales fueron tres OSC, a saber: Fundaciones Julio Mario Santo Domingo, Bolívar Davivienda y Fundación Corona. Los pagadores de resultados fueron el Departamento Administrativo para la Prosperidad Social, representando al Estado nacional y el FOMIN (BID). Las prestadoras de servicio fueron cuatro OSC: Fundación Volver a la Gente, Fundación Colombia Incluyente, Fundación Carvajal⁵³ y Kuepa. Como intermediario entre todos los actores involucrados, actuó la Corporación Inversor⁵⁴. Un año más tarde, el Programa SIBS.CO emitió un segundo BIS llamado “Cali Progresa con Empleo”, que se encuentra en ejecución desde febrero de 2019, utilizando un proceso similar de constitución y actores al anteriormente descrito.

En México, la base de datos de *Social Finance* identifica tres experiencias con distintos resultados y alcances. Un BIS iniciado en 2014, impulsado por el Gobierno Estatal

.....
50 Para más información: <http://www.sibs.co/bis-en-accion/>. Última consulta 14/05/2020.

51 Para más información: <http://www.fundacioncorona.org.co/>. Última consulta 14/05/2020.

52 El documento que detalla en extenso la experiencia es “Resultados de la Agenda de Aprendizajes”, primer bono de impacto social en un país de desarrollo”. Recuperado de <http://www.sibs.co/wp-content/uploads/2019/11/Agenda-aprendizajes-VersionFinal.pdf>

53 Para más información: <https://www.fundacioncarvajal.org.co/>. Última consulta 14/05/2020.

54 Para más información: <https://www.inversor.org.co/>. Última consulta 14/05/2020.

de Chiapas, tuvo por objetivo incrementar la matrícula de estudiantes de la escuela secundaria hasta 2.700 alumnos. Esta iniciativa fue acompañada por la financiación de la Agencia de los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional (USAID) y por la W.K. Kellogg Foundation (internacional) y la Promotora Social México⁵⁵ (nacional). La proveedora de servicios fue la Fundación Escalera⁵⁶, una OSC de origen norteamericano con sede en Chiapas, que también fue inversora. Según un informe de Instiglio, la evaluación de impacto demostró que la matriculación se había incrementado un 6%. Basado en los resultados positivos de esta experiencia, el gobierno de Chiapas propuso, para el 2015, renovar el contrato para llegar a otros 40.000 niños. No fue posible acceder a información que permitiera dar cuenta de los resultados e impactos de esta segunda etapa de este BIS o de su renovación.

La experiencia en México arroja también dudas e incertidumbre sobre este tipo de MAF. Por un lado, se puede mencionar una iniciativa BIS generada en el 2014, orientada a mejorar el tratamiento de la diabetes II. Ésta se reporta por la base de datos de *Social Finance*, pero se indica que no logró ser implementada. La única información disponible sobre este bono se encontró en la web de Instiglio, que asesoró en el diseño del contrato. Por otro lado, vale mencionar un BIS iniciado en el 2016, el cual intentó ser implementado por el Estado de Jalisco, aunque el cambio de gestión del gobierno obligó a su suspensión. Las dificultades encontradas en la región fueron abordadas en profundidad por un informe de Ethos⁵⁷ (2017).

A partir del 2015 los BIS fueron promovidos por el BID en diferentes países del Cono Sur. En Uruguay y Paraguay hubo actividades de sensibilización pero no se llegaron a implementar. En 2019 comenzaron a desarrollarse en Argentina y Chile; mientras que en Brasil se diseñó una primera convocatoria.

El BIS en Argentina es denominado Vínculo de Impacto Social (VIS). En el marco del mismo, se implementa el programa “Proyecta tu futuro”⁵⁸, desarrollado por el Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires y focalizado en la mejora de la empleabilidad para jóvenes entre 17 y 24 años en situación de vulnerabilidad laboral en la zona Sur

55 Para más información: <http://www.psm.org.mx/>. Última consulta 14/05/2020.

56 Para más información: <http://escalera.org/>. Última consulta 14/05/2020.

57 Para consultar más sobre Ethos ir a <https://ethos.org.mx/>. Última consulta 14/05/2020.

58 Para más información: <https://www.buenosaires.gob.ar/jefaturadegabinete/planificacionycoordinaciondegestion/proyectatufuturo/>. Última consulta 14/05/2020.

de la ciudad. Las OSC que lo implementan son AMIA, Fundación Forge y Fundación Pescar Argentina. Los inversores sociales son un grupo conformado por un banco público y uno privado, el FOMIN, dos empresas, y un inversor privado. Fueron acompañados en el diseño por un estudio de abogados, y -como intermediarios- participan la consultora Acrux Partners, *Social Finance* y Fundación Alimentaris.

En Brasil existen registros de dos BIS promovidos por *Social Finance* y por el BID, a partir de 2014. Esto es en los Estados de São Paulo⁵⁹ y Ceará, y buscaban resolver problemáticas de educación y salud respectivamente. Los dos bonos experimentaron retrasos para implementarse debido a la inestabilidad política y los cambios de gobierno ocurridos en Brasil (Gustafsson-Wright, 2019). Un tercer BIS se comenzó a diseñar en 2019 y se lo denominó Contrato de Impacto Social (CIS). La OSC SITAWI⁶⁰ fue elegida por el BID para realizar un estudio de viabilidad y hacer una convocatoria pública a organismos gubernamentales. Como resultado, en marzo del 2020 se seleccionaron dos proyectos BIS para ser financiados.

En Chile el BIS también es llamado CIS, como en Brasil. El primer CIS⁶¹ se propone fomentar el desarrollo de la lectoescritura en niños y niñas y se implementa en un programa de la Fundación Crecer con todos. Es gestionado por la Fundación San Carlos Maipo y el gobierno participa en el desarrollo de las herramientas de evaluación. Las inversoras son cuatro OSC filantrópicas: Fundación Mustakis, Fundación Colunga, Fundación LarrainVial y Fundación Viento Sur, y están administradas por Doble Impacto, que también es el primer piloto de BE de ALC.

Marco regulatorio de los bonos de impacto social

Los BIS representan un mecanismo de financiamiento flexible que pueden adaptarse a los contextos normativos donde se diseñan y desarrollan. Cada BIS es específico de cada país, así como de cada nivel de gobierno; ya que las reglas de contratación y de presupuestación varían al ser un Estado central o de nivel local (entrevista a Instiglio, 06/03/20).

.....
59 Para más información: https://sibdatabase.socialfinance.org.uk/?project_id=169. Última consulta 15/01/2020.

60 Organización social de interés público (OSCIP), con sede en São Paulo, Rio de Janeiro y Carauari (Amazonas). <https://www.sitawi.net/social-impact-bonds/>. Última consulta 14/05/2020.

61 Para más información <https://www.fsancarlos.cl/impulsan-primer-contrato-de-impacto-social-en-chile/>. Última consulta 14/05/2020.

La elección del marco jurídico es una decisión significativa ya que determinará las responsabilidades, así como los derechos y deberes de cada uno de los actores intervenientes. Otro tema para la elección de una figura jurídica es considerar los costos de transacción que implican para los inversionistas y los patrocinadores por resultados (Zülow et. al., 2017).

Debido a las particularidades mencionadas, en el estudio de factibilidad y en el diseño de un BIS intervienen estudios jurídicos que analizan el marco normativo e impositivo más adecuado. Sobre la base de ese estudio previo, las partes integrantes de un BIS seleccionan el modelo jurídico que se adapte a los objetivos e intereses de las partes. En la región de ALC los BIS identificados han tomado la figura jurídica de fideicomisos; mientras que en Europa hay diversidad de modelos acorde a los formatos legales de esa región.

En un BIS de Colombia se desarrollaron cuatro contratos diferentes para estructurarlo. El primero fue un convenio marco entre el Estado, un organismo multilateral y una entidad de cooperación internacional. El segundo instrumento consistió en un acuerdo de pago por resultados (entre el Estado y los inversores), que se complementó con otro acuerdo entre los inversionistas. Por último, se realizó un contrato de fiducia (Fundación Probono et al., 2018). Este esquema se tuvo que definir de esa manera, porque en Colombia no están permitidos los fideicomisos con fines sociales (solo los de infraestructura están autorizados) (entrevista a Fundación Corona, 17/03/20).

Para la estructuración de un BIS se presentan tres complejidades a considerar. La primera se relaciona con la estructura de los pagos vinculada con la duración del BIS, que implica pagar por períodos superiores a un año, sobre pasando el año presupuestario o año fiscal de cada Estado. Respecto a la anualidad fiscal, una de las maneras de resolver esta dificultad, es creando un esquema mixto en el que se alternan los pagos entre el Estado y el otro administrador, en los diferentes años (entrevista a Fundación Corona, 17/03/20).

Una segunda barrera es la supervisión de contratos con el Estado, un proceso que suele ser rígido y se enfoca en actividades, lo cual atenta contra la flexibilidad que requiere este tipo de mecanismo. La tercera complejidad se relaciona con la sanción que puede tener un ente estatal al no desembolsar la totalidad de los recursos, lo que implica un riesgo para los funcionarios públicos (entrevista a Instiglio, 06/03/20).

La literatura sugiere que, para poder definir los contratos en un BIS, se puede analizar las leyes referidas a asociaciones público-privadas y a las figuras específicas como los fideicomisos (públicos y privados), entre otras. Otro aspecto, que requiere indagación es sobre las implicancias impositivas para los inversores y para las OSC (Zülow et al., 2017).

También es importante considerar la unidad monetaria del país de emisión del BIS. En Europa, el uso del euro como moneda comunitaria hace posible que un inversor defina estrategias regionales y realice aportes trasnacionales. En ALC, en cambio, la diversidad de monedas y políticas de cada país, dificultan la llegada de aportantes extranjeros y, hacen necesaria la inclusión del riesgo cambiario en el diseño de los proyectos de BIS.

Algunos juristas proponen generar una norma específica para los BIS, argumentando que esto permitiría ‘hacer un traje a la medida’ de este mecanismo, reduciendo así el tiempo y las complejidades que se generan en la etapa de diseño. Otra corriente cuestiona esta postura fundamentando que el BIS es un modelo de financiamiento reciente e innovador, por lo que no se podría asegurar su efectividad. Además, esa especificidad jurídica no existe aún ni en los países con más experiencia en BIS. Argumentan también que la excepción al principio de anualidad de las cuentas públicas no permitiría hacer contratos de largo plazo con pagos multianuales. Por último, si se creara una excepción, se abriría una oportunidad para un uso inadecuado de los BIS, como se señala en Brookings & Ethos (2017).

Conclusiones sobre bonos de impacto social

Los BIS son modelos de financiamiento innovadores que están dando los primeros pasos en ALC. De las experiencias analizadas, se pueden compartir las siguientes conclusiones y desafíos.

El diseño de un BIS responde a las características particulares del país donde se implementa y a las definiciones que se acuerden entre los integrantes del BIS. Esta adaptabilidad y flexibilidad, identificada como una fortaleza, puede convertirse en un condicionamiento al momento de generar aprendizajes compartidos para la región. Otra dificultad que aparece en la estructuración de un BIS, es que el proceso se puede volver demasiado lento por los propios procesos burocráticos del sector público y la falta de espíritu innovador ante un mecanismo tan novedoso.



Un desafío para las OSC es entender y conocer el compromiso y la garantía de las entidades públicas con las que se establecen los acuerdos en el BIS, hasta llegar efectivamente a firmar los contratos. La dificultad puede surgir porque las entidades públicas están más expuestas a los cambios de contexto, de ciclos políticos o de decisiones presupuestarias (entrevista a Fundación Corona, 17/03/20).

Por otro lado, la presencia activa del Estado en la etapa de diseño es un aspecto positivo para el BIS, ya que es quien plantea la problemática y quien tiene acceso a la información sobre los destinatarios finales. Sin embargo, durante la implementación del BIS reduce su participación y delega distintas tareas en los intermediarios. Este aspecto puede ser riesgoso para mantener el espíritu y estrategia política de intervención acordados entre el sector público, el privado y las OSC, y por convertir el mismo en un proceso tecnocrático que no cuide estos aspectos (entrevista a Fundación Carvajal, 06/03/20).

La coordinación de los intermediarios es reconocida positivamente, pero podría pensarse en futuros esquemas de los BIS en los que directamente el sector público coordine a los actores, reduciendo los costos del BIS, y estableciendo relaciones más directas entre los actores principales del acuerdo (entrevista a Fundación Carvajal, 06/03/20).

Vale destacar, como alternativa al BIS, la posibilidad de crear un modelo híbrido, es decir, un mecanismo donde también intervenga un actor externo que apoye con recursos y asistencia no financiera para el aprendizaje interactivo. Esto podría ser un factor que facilite el interés del Estado en participar, aparte de compartir el pago por los resultados alcanzados al finalizar la intervención (entrevista a Fundación Corona, 17/03/20).

Hasta el momento, y en función de la información primaria y secundaria a la que se tuvo acceso, no se visualiza una presencia activa de los inversores. En muchos países de ALC aún no se han acercado inversores, ni implicado en modelos como el BIS. En algunas de las entrevistas realizadas se destacó que los inversionistas que participaban en los bonos, en realidad eran financiadores previos y directos de las OSC que ejecutan los proyectos. Este aspecto abre una reflexión sobre la implicancia que puede tener el hecho de debilitar un mercado que ya es escaso y cuenta con una estructura compleja. Las consecuencias que provocaría en el ecosistema de los

inversores sociales, cuya participación es necesaria para el cumplimiento de los ODS, podría ser negativa e implicar un retroceso respecto del desarrollo de este MAF en la región.

Por su parte, para las OSC el BIS pareciera no resultar una herramienta tan atractiva, y -en general- las que se presentan lo hacen en el rol de prestadoras de servicios. Algunas pueden ser intermediarias, para lo cual tiene que contar con experiencia en temas de impacto o de mecanismos de pago basados en resultados. En Colombia las OSC han funcionado como inversionistas, en parte porque el marco regulatorio lo posibilita. En México y Argentina, las OSC no están autorizadas a aportar a otros fondos.

Un aspecto a revisar en el BIS es la incorporación en el presupuesto de los gastos de gestión que se generan en las OSC durante el diseño del bono. La sostenibilidad de las organizaciones es un aspecto no resuelto en la mayoría de las OSC, y el diseño de un BIS lleva no menos de un año (entrevista a Fundación Forge Argentina, 06/06/20).

Para finalizar, vale destacar dos hechos significativos que podrían potenciar el desarrollo de los BIS en la región. Por un lado, la experiencia de Colombia, al incorporar el esquema de pago por resultados en las bases del Plan Nacional de Desarrollo (2018-2022), otorgándole al mismo un sustento y garantías de funcionamiento de al menos cuatro años (entrevista a Instiglio, 06/03/20). Por otro lado, la creación de una Red Latinoamericana de pago por resultados⁶² en 2019, la cual propone incorporar las experiencias de BIS y de otros modelos similares, creando así una agenda compartida de conocimientos y aprendizaje en ALC. Estas experiencias podrían influir en el desarrollo de los BIS en la región.

62 Para mayor información: <https://beccarvarela.com/wp-content/uploads/2019/06/red-latam-pago-resultados.pdf>. Última consulta 14/05/2020.

2.3 Síntesis de los estudios de caso

Los tres estudios de caso de MAF -banca ética, bonos verdes y bonos de impacto social- se enfocan al cumplimiento de los ODS con diferentes matices. Al ser modelos recientes en su implementación en la región, los actores sociales se encuentran en un proceso de aprendizaje continuo.

La BE es el mecanismo más cercano a las OSC debido a la amplitud de roles que puede desempeñar. Son impulsoras y la promocionan, son ejecutoras al prestar el servicio financiero, están en las estructuras de gobernabilidad y, a su vez pueden ser destinatarias del financiamiento. La BE se enfoca a transformar la economía y la sociedad desde una mirada integral, por su diseño plantea una estrategia para el desarrollo a largo plazo, a diferencia de los BIS y BV que son contratos a término con plazos definidos.

Para el caso de los BV, son los más antiguos y los más desarrollados. Su presencia está marcada por la existencia de inversores interesados en la rentabilidad del mecanismo con capital suficiente para implementarlo, y por la normativa nacional e internacional desarrollada que favorece el entorno para que se produzca el negocio.

Los BIS requieren establecer acuerdos entre varios actores, lo que conlleva a interacciones complejas para su estructuración. Ello requiere un tiempo importante para la definición conjunta de objetivos, roles e impacto. A su vez, esta complejidad, le da una riqueza al mecanismo para generar alianzas y acuerdos lo que lo convierte en el MAF que más se acerca a cumplir el ODS 17.

A continuación, en la Tabla 7, se resumen las características principales de los tres estudios de caso de MAF estudiados.

Tabla 7

Resumen de banca ética, bonos verdes y bonos de impacto social en ALC

Datos al 01/03/2020	Banca ética	Bonos verde	Bonos de impacto social
Cantidad de proyectos en ALC	1	47	17
Cantidad de proyectos por subregión/ país	Con base en el <i>Cono Sur</i> Chile (piloto) para el desarrollo de un proyecto latinoamericano en Argentina, Brasil y Uruguay (etapa prefactibilidad) y Colombia (etapa prefactibilidad)	<i>Andina (6)</i> Colombia (5) y Perú (1) <i>Caribe (1)</i> Barbados <i>Centroamérica (2)</i> Costa Rica (1) y Panamá (1) <i>Cono Sur (30)</i> Argentina (4), Brasil (19), Chile (6) y Uruguay (1) <i>México (8)</i>	<i>Andina (6)</i> Colombia (4), Ecuador (1) y Perú (1) <i>Centroamérica (1)</i> Costa Rica <i>México (3)</i> <i>Cono Sur (7)</i> Argentina (1), Chile (3) y Brasil (3)
Resultados por país (USD/ personas/etc., según información disponible)	Chile: USD 13.104.597 en más de 230 operaciones, financiando a más de 50 empresas	Argentina USD 610m, Brasil USD 5.13mm, Chile USD 3.14mm, Uruguay USD 108 m, Colombia USD 459m, Perú USD 664m, Costa Rica USD 500m, Panamá USD 200m, Barbados USD 1.5m, México USD 1.80mm	Sin datos. Muchos de los BIS identificados, están en etapa de diseño, o la base de datos no registró montos
Sectores de implementación	Proyectos sociales; educación y culturales; ambientales	Proyectos de energías renovables y/o eólicas. Uso de la tierra (silvicultura) e industria (producción de papel). La inversión es escasa en agua y edificaciones (4%).	Educación, salud, empleabilidad de jóvenes y mujeres, lectoescritura de niños, y agua
Actores que intervienen, y rol de OSC	1. Banca ética: bancos y OSC (cooperativas) 2. Inversores: OSC y personas 3. Destinatarios: OSC y personas destinatarias Apoyo: -Certificadores: OSC internacionales -Promotores regionales: Triodos (BE España)	1. Gobiernos, 2. Inversores: bancos con diversidad de origen y pertenencia, empresas, personas, 3. Revisores ex ante (segunda opinión) y post. Apoyo: -Estudios de abogados -Certificadoras, -Auditores o segunda opinión: empresas y OSC	1. Gobiernos, 2. Inversores, 3. Ejecutoras: OSC locales, 4. Intermediarias: consultoras que pueden ser OSC, 5. Evaluadores externos. Apoyo: -Estudios de abogados y consultoras especializadas en apoyo OSC. -Promotores regionales: Organismos multilaterales y especializados

Datos al 01/03/2020	Banca ética	Bonos verde	Bonos de impacto social
Normativa en ALC	Flexible a cada país. En Chile fideicomiso.	Flexible a cada país. Lo estructura la entidad financiera que lo emite de acuerdo a los estándares y principios internacionales para la emisión de BV, en acuerdo con el inversor. A nivel nacional las bolsas de valores emiten criterios marco, alineados con los internacionales.	Flexible a cada país. Se estructuran diversos contratos entre los distintos actores. Tener en cuenta moneda, leyes para inversión social, restricciones del estado como pagador (presupuesto anual)
Condiciones de desarrollo de herramienta	Comunidad de promotores comprometida; inversores sociales que prioricen impacto a ganancia; OSC y personas con proyectos sociales y/o sustentables; autoridades normativas abiertas a la propuesta; sector bancario dispuesto a dialogar y sensibilizarse; comunidad jurídica que asesore	Instituciones certificadas como financieras dispuestas o con líneas de financiamiento verde; Inversores conscientes sobre la problemática ambiental; OSC con dominio de la problemática ambiental y BV; Ambiente financiero impulsando directrices, estándares y políticas para una economía baja en emisiones de carbono.	Voluntad de diálogo entre Estado y resto de actores; comunidad inversora abierta a nuevas herramientas; OSC con experiencia; consultoras especializadas; intermediarias conocedoras del tema y con espíritu conciliador e integrador; evaluadores con experiencia; comunidad jurídica que asesore

Fuente: Doble Impacto et al., 2017; Gaido, 2019; Oxfam, 2016; CBI, 2019a; CBI, 2019b; BM, 2015; Impacto Social Consultores, 2017; SIIS, 2017.
Elaboración: propia.



A large, abstract graphic on the left side of the page features a complex arrangement of overlapping geometric shapes in various colors, including blue, yellow, red, green, and black. The shapes are rendered with a textured, painterly style.

3

Conclusiones y recomendaciones



La investigación ha permitido recabar información cualitativa y cuantitativa actualizada sobre el estado del arte de los MAF para el desarrollo social, profundizando su presencia en ALC. A partir del análisis de los diferentes enfoques teóricos y de las principales experiencias identificadas, se ha intentado responder a las preguntas que orientaron el estudio.

A continuación, se presentan las conclusiones generales más destacadas, se sugieren recomendaciones a los sectores público y privado para la incorporación de los MAF en ALC, y para las OSC que desean participar en ellos.

3.1 Conclusiones generales

Los MAF estudiados tienen su origen en la región europea y son adaptados al contexto de ALC con características singulares, las que están condicionadas principalmente por el marco normativo preexistente. En el contexto africano, en cambio, los MAF aún están en una etapa incipiente.

La Agenda 2030 ha establecido prioridades y trazado un camino para que los actores que intervienen en el desarrollo establezcan alianzas eficaces. La región, por medio de los MAF, establece articulaciones propositivas entre el Estado, el sector privado y las OSC para alinearse al cumplimiento de los ODS.

El sistema financiero de cooperación para el desarrollo se encuentra en una lenta transición, debido a que se implementa en contextos críticos económicos y políticos -nacionales e internacionales-, y a la presencia de estructuras burocráticas de los Estados. En tal sentido, convive el sistema de cooperación internacional tradicional con la llegada de nuevos MAF. En la región, estos modelos no han logrado 'despegar' aún, a pesar de los esfuerzos de promoción de distintos actores.

En ALC el Estado es un actor que tiene una presencia acotada en los MAF. Fundamentalmente ha establecido un rol de regulador, y en escasas oportunidades, de inversor. La lentitud y burocracia de sus procedimientos son dos características difíciles de compatibilizar con los procesos de innovación y agilidad que requieren los MAF para desarrollarse en la región.





La presencia de los OM ha sido estratégica para que los MAF se hayan iniciado en ALC, al implementar acciones de sensibilización y promoción de los modelos y, también, a través de cooperación financiera y técnica. Esos recursos también se orientan a facilitar la adecuación de normas en cada país y a impulsar alianzas público-privadas, para estimular el crecimiento y participación de inversores privados socialmente responsables.

En ALC el sector privado que invierte en los MAF no tiene la misma dinámica de crecimiento que en la región europea, a excepción de los BV. El modo de intervención de estos inversores está ligado a las maneras convencionales de aportar de la cooperación por medio de áreas de responsabilidad social corporativa, por las donaciones directas de inversores a las OSC o en campañas de recaudación de fondos. En algunos países se ha comenzado a revertir esta situación, como los BIS en Colombia, y el piloto de BE en Chile.

La presencia de OSC interesadas en promover o adoptar estos innovadores modelos de financiamiento, o dispuestas a modificar sus modos de intervención para adoptarlos, es incipiente en ALC. Las excepciones se dan en algunos países o en el modelo de la BE, en el que las OSC son las promotoras per se. En los otros modelos, las OSC se caracterizan por desempeñar roles más técnicos, y en escasas oportunidades se ha detectado que actúan como inversoras.

Las redes, tanto las específicas que representan a cada uno de los actores, como aquellas que los articulan entre sí, en la región tienen un papel dinamizador en los modelos alternativos de financiamiento. Son aglutinadoras de actores, pueden atraer capital, generan aprendizajes e intercambios, y potencian la relación con los actores de otras regiones donde los modelos están más desarrollados.

En los países en los que estos factores están presentes, se ha generado un ecosistema propicio para la expansión de los MAF; esto se aprecia en Argentina, Brasil, Colombia, Chile y México. La participación en este ecosistema es aprovechada prioritariamente por un reducido grupo de inversores enfocados más en la rentabilidad. En cambio, el Estado y las OSC se encuentran reconfigurando sus roles. Esta situación los desafía a encontrar maneras más efectivas de producir alianzas para contribuir al alcance de las metas de la Agenda 2030.

3.2 Recomendaciones para la incorporación de los modelos alternativos de financiamiento en América Latina y el Caribe

Los MAF tienen un alto potencial de crecimiento en ALC en la medida que logren adaptarse al contexto y a las particularidades de la región, y de cada país en particular. Por este motivo, se recomiendan distintas acciones.

- Para el Estado:
 - Revisar y alinear las políticas públicas a los requerimientos de la acción urgente para el cumplimiento de la Agenda 2030.
 - Establecer una política tributaria progresiva dirigida a aumentar el presupuesto destinado a los proyectos involucrados en los MAF, y por lo tanto, alineados con los ODS.
 - Generar una adaptación de las normativas jurídicas e impositivas que alcanzan a cada MAF específicamente, para facilitar su implementación.
 - Generar un marco tributario atractivo para fomentar el interés de los inversores privados en el fondeo de los MAF.
 - Abrir consultas públicas para mejorar los marcos normativos adaptados en dónde participen los actores relevantes de los MAF.
 - Promover una participación más activa de las OSC en el diseño de los MAF, para flexibilizar y adaptar la normativa específica referida a las organizaciones sin fines de lucro.
- Para los Organismos Multilaterales:
 - Contar con una estrategia específica que visualice la participación de inversores sociales para fortalecer los fondos de los MAF.
 - Establecer alianzas estratégicas con las OSC en la promoción de los MAF, con el fin de adecuar los modelos al contexto donde se desarrollan.
 - Flexibilizar y adaptar las convocatorias de presentación de proyectos para las OSC, a fin de ampliar los roles que pueden desempeñar en los MAF.

- Para los inversores:
 - Generar acciones de promoción entre sus pares por medio de las redes que los nuclean, o por acciones de convocatoria específicas, para sumar más actores socialmente responsables en los MAF.
 - Incorporar la voz y los conocimientos de las OSC como herramientas de aprendizaje, en relación al impacto social y ambiental de las inversiones que realizan.

3.3 Recomendaciones para las organizaciones de la sociedad civil

A través de esta investigación, las OSC cuentan con una herramienta exploratoria sobre tres estudios de caso de MAF presentes en la región y sobre los roles que pueden desempeñar en ellos. A continuación, se sugieren recomendaciones orientadas a conocer, encaminar y fortalecer la participación de las OSC en este complejo mercado.

- Asumir un rol de liderazgo en los MAF, por medio de la articulación en redes y el fortalecimiento de las existentes, como acciones centrales para conseguir la representatividad del sector.
- Constituir laboratorios ciudadanos de seguimiento al impacto de los MAF que -basados en las experiencias de los modelos en la región- capitalicen aprendizajes, compartan conocimientos y generen directrices acordes a las necesidades.
- Provocar alianzas con centros de investigación que, de manera conjunta, permitan elaborar estudios de mercado específicos para comprender la dinámica de los MAF, con énfasis en el territorio donde tiene lugar la intervención de las OSC.
- Capacitar a los equipos de trabajo en temas financieros, tecnológicos y de control de gestión, para contar con perfiles técnicos especializados en temáticas que son comunes a los MAF.
- Posicionar su rol de especialistas en medición de impacto, para ofrecer servicios de capacitación y asistencia técnica a otros actores de los MAF.



4

Bibliografía

Aguilar, A. (29 de marzo de 2017). “*Bonos Verdes como alternativas de financiamiento para los proyectos de infraestructura*”. Tercer seminario de Asociación Público-Privada de México-Impulso al Desarrollo de Infraestructura para la Sociedad. Presentación Power Point. Recuperado de: https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/208275/Presentacion_BV-APPs_Alba_Aguilar.pdf

ALIDE (2019a). *Blended Finance: movilizando recursos para la financiación de proyectos con alto impacto de desarrollo.*

ALIDE (2019b). *Mercado de bonos verdes: ¿quiénes son sus protagonistas? Programa de Estudios Económicos e Información. Serie Financiamiento Ambiental.* Lima, Perú:

Banco Mundial (18 de marzo, 2019). *Los bonos verdes cumplen 10 años: un modelo para fomentar la sostenibilidad en los mercados de capital*. Recuperado de: <https://www.bancomundial.org/es/news/immersive-story/2019/03/18/10-years-of-green-bonds-creating-the-blueprint-for-sustainability-across-capital-markets>

Barco Serrano, S., Bodini, R., Roy, M., Salvatori, G.L. (2019). *Mecanismos Financieros para Ecosistemas Innovadores de Economía Social y Solidaria. Resumen Ejecutivo*. Organización Internacional del Trabajo, Turín, Italia.

Berkmen, P., Beaton K., Gershenson, D., Arze del Granado, J., Ishi, K., Kim, M., Kopp, E. & Rousset, M. (2019). *Fitch in Latin America and the Caribbean: Stocktaking*. IMF Working Paper: WP/19/71. International Monetary Fund.

BID (12 de abril de 2018). “*FIRA de México emite primer bono verde para el sector agroalimentario con apoyo de BID*”. Recuperado de: <https://www.iadb.org/es/noticias/fira-de-mexico-emite-primer-bono-verde-para-el-sector-agroalimentario-con-apoyo-del-bid>

BID (2018). *Financiando el futuro con el Grupo BID*. Washington.

BID & Finovista (2018). *Fintech América Latina 2018: Crecimiento y consolidación*. Banco Interamericano de Desarrollo.

BM (2015). ¿Qué son los bonos verdes? Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento/ Banco Mundial, 2015.

Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA) GO GREEN (2019). *Guía de bonos sociales verdes y sustentables en el panel de Byma*.

Bon Camargo, Y.I. (2018). *El Crowdfunding, una nueva oportunidad de financiamiento en América Latina y en el Caribe*. Revista Opción, 34, pp. 581-624.

Bosco, C., Espin, A.M., Garay Vargas, J., Lozano, J. C., y Soto Blandino, Y. (2019). *Acceso a recursos para las organizaciones de la sociedad civil en América Latina. Datos y retos*. Agosto 2019. Innactia y Civicus.

Brocanelli, S. (01 de octubre de, 2019). *Empresas B: ¿el nuevo paradigma de la comunidad empresarial mundial?* Recuperado de: <http://entramado.fundeps.org/2019/10/01/empresas-b-nuevo-paradigma/>

Brookings & Ethos (2017). *Impact bonds in Mexico: Opportunities and challenges*.

Bowater, D y Rukikaire, K. (2019). *World's first green bonds scheme to finance responsible soy production in Brazil launched*.

Cáceres, E. (2014). *El rol de las ONG en América Latina; los desafíos de un presente cambiante*. Mesa de Articulación de Plataformas Nacionales y Redes Regionales de América Latina y el Caribe, Asociación chilena de organismos no gubernamentales. Con apoyo de la Unión Europea.

CAF (2014). *CAF promueve el crowdfunding para atraer financiamiento a las microempresas en América Latina*. Recuperado de: <https://www.caf.com/es/actualidad/noticias/2014/10/caf-promueve-el-crowdfunding-para-atraer-financiamiento-a-las-microempresas-en-america-latina/>

Carrión Yaguana, V.y Vargas Vallejo, M. (2019). *El rol y aporte de las organizaciones de la sociedad civil (OSC) al desarrollo, la democracia y los derechos humanos en el Cono Sur, Países Andinos, y Centro América y México* Quito, Ecuador: Centro Regional de América Latina y el Caribe de la Iniciativa Innovación para el Cambio (I4C) y Grupo Faro.

Cavallito, M., Isonio, E., Meggiolaro, M. (2018). *Las finanzas éticas y sostenibles en Europa. Segundo informe* Fundaciones Finanza Ética, y Finanzas Éticas.

CBI (2019a). *América Latina y el Caribe, Estado del mercado de las finanzas verdes 2019.* Disponible en: https://www.greenfinancelac.org/wp-content/uploads/2019/12/LatAm_SotM_19_ESP_Final_03_print.pdf

CBI (2019b). *Green Bond fact sheet: Williams Caribbean Capital.* Recuperado de: <https://www.climatebonds.net/files/files/2019-06%20BD%20Williams%20Caribbean%20Capital.pdf>

CBI (2019c). *Taxonomía de Climate Bonds Initiative, una guía de activos y proyectos alineados al clima.* Recuperado de: <https://www.climatebonds.net/files/files/CBI-Taxonomy-Full-Spanish-Oct19%20Final.pdf>

CBI (Febrero de 2020). *Green Bond Market Summary.* Recuperado de: https://www.climatebonds.net/files/reports/2019_annual_highlights-final.pdf

CBI y SITAWI (2018). *Can green bonds finance Brazil's agriculture?* Recuperado de: https://www.climatebonds.net/files/reports/brazil_agri_finance_briefing_cbi_sitawi_final_eng-web.pdf

CEPAL (2015). *Financiamiento para el desarrollo en América Latina y el Caribe. Un análisis estratégico desde los países de renta media.* Naciones Unidas (pp. 23- 50). Santiago, Chile.

CEPAL (2017). *Financiamiento de la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible en América Latina y el Caribe. Desafíos para la movilización de recursos.* Naciones Unidas, Santiago, Chile.

CEPAL (2018). *Los desafíos de América Latina y el Caribe con respecto al financiamiento para el desarrollo en el contexto de la Agenda 2030*. Publicación de las Naciones Unidas, Santiago, Chile. S.18-00196.

CEPAL (2019). *Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe* (LC/PUB.2019/25-P). Santiago, Chile, 2019.

CEPAL y OCDE (2017). *Nuevos desafíos y paradigmas: perspectivas sobre la cooperación internacional para el desarrollo en transición*. (LC/PUB.2018/16), Santiago, CEPAL.

CICERO (2016). *CICERO to support Nordic green bond growth*. Recuperado de: <https://cicero.oslo.no/en/posts/news/cicero-to-support-nordic-green-bond-growth>

Cipoletta Tomassian G. y Matos A. (2017). *El financiamiento para el desarrollo en América Latina y el Caribe. La movilización de recursos para el desarrollo medioambiental*. Serie Financiamiento para el desarrollo N° 266. Publicación de las Naciones Unidas, Santiago. ISSN 1680-8819.

CIVICUS (2013). *State of Civil Society 2013: Creating an enabling environment*.

CIVICUS (2019). *Understanding the resourcing landscape for small and informal civil society groups in the global south. Challenges, trends and behaviours identified through a comparative analysis of grey literature*.

Correa, M.E. (2019). *Sistema B y las empresas B en América Latina: Un movimiento social que cambia el sentido del éxito empresarial*. Colombia: Corporación Andina de Fomento.

Curto Grau, M. (2012). *El Emprendimiento Social: estructura organizativa, retos y perspectivas*. Cuaderno Nro. 14 – Abril. Barcelo, España: Cátedra “La Caixa” de Responsabilidad Social de la Empresa y Gobierno Corporativo.

De la Cruz Ayuso, C. (2013). *El alcance político de las finanzas éticas*. Revista Economistas sin fronteras. Dossieres EsF, Nº 8, “Banca ética: ¿es posible? Enero de 2013.

De la Cuesta, M. (2017). *Presentación: la inversión de impacto*. La Inversión de impacto, Dossieres Es N.º 27, Economistas sin fronteras, Madrid, España.

Doble Impacto, Fundación Avina, Sistema B, Fundación Dinero y Conciencia, Partners for a new economy (2017). *Hacia una banca ética en Latinoamérica. Estudio de prefactibilidad, resumen ejecutivo*.

Echt, L. y Mérola, M. (2018). *Transformando desde la sociedad civil: estrategias de las OSC para incidir en políticas públicas en América Latina. Argentina, Chile y Uruguay*. Ecuador: Centro Regional de América Latina y el Caribe de la Iniciativa Innovación para el Cambio (I4C) y Grupo FARO.

FEBEA- European Federation of Ethical and Alternative Banks and Financiers (2019). *Annual Report 2018*.

FELABAN, Eco.business e International Finance Corporation (2017). *Informe de Finanzas Verdes: Latinoamerica 2017: ¿Qué está haciendo el sector bancario de América Latina para mitigar el cambio climático?*

FIRA (2019). “FEFA’s Annual Green Bond Report”. Recuperado de: <https://www.fira.gob.mx/InfEspDtoXML/TemasUsuario.jsp>

Frisari, G. (05 de agosto de 2019). *Bonos verdes soberanos: 4 razones para tomar nota en LAC*. Recuperado de: <https://blogs.iadb.org/sostenibilidad/es/bonos-verdes-soberanos-5-razones-para-tomar-nota-en-lac/>

Fundación Probono, Baker Mc Kenzie, Durán & Osorio (2018). *Esquema legal del primer bono social de impacto de Colombia*.

Gaido, P. (29 de abril de 2019). *Banca ética: lo que hay que saber de la tendencia mundial que comienza a desarrollarse en América Latina. Una alternativa de financiamiento que propicia prácticas socialmente responsables*. Artículo publicado en Reporte Fintech. Recuperado de <https://www.reportefintech.com/inminente-desarrollo-america-latina-la-banca-etica-se-perfila-tendencia-mundial/>

Galitopoulou, S. y Noya, A. (2016). *Understanding Social Impact Bonds*. OECD LEED Programme.

Gustafsson-Wright, E. (2019) *Para bailar el tango se necesitan más de dos: Bonos de Impacto en América Latina y el Caribe*. Artículo del Instituto Brookings. <https://www.brookings.edu/blog/education-plus-development/2019/02/15/it-takes-more-than-2-to-tango-impact-bonds-in-latin-america-and-the-caribbean/>

Gustafsson-Wright, E., Boggild-Jones, I., Segell, D. & Durland, J. (2017). *Impact bonds in developing countries. Early learnings from the field*. Center for Universal Education. Washington, D.C., EE.UU.

Gustafsson-Wright, E. y Gardiner, S. (2016). *Recomendaciones normativas para las aplicaciones de los bonos de impacto*, abril 2016.

Herrera, D. (2016). *Alternative Finance (Crowdfunding) regulation in Latin America and the Caribbean*. Discussion paper No. IDB-DP-480.

ICMA (2018a). *Social Bond Principles. Voluntary Process Guidelines for Issuing Social Bonds*. París, Francia.

ICMA (2018b). *The Green Bond Principles, voluntary process guidelines for issuing Green Bonds*. París, Francia.

ICD - Instituto de Comunicación y Desarrollo (2014). *Estudio regional sobre los mecanismos de financiamiento de las organizaciones de la sociedad civil en América Latina*. Mesa de Articulación de Plataformas Nacionales y Redes Regionales de América Latina y el Caribe, Uruguay.

International Rivers (15 de abril de 2019). “*Declaración de la sociedad civil: La iniciativa de Bonos Climáticos debe abandonar su intento equivocado del lavado verde de la energía hidroeléctrica*”. Recuperado de: https://www.internationalrivers.org/sites/default/files/attached-files/declaracion_cbi_-_espanol.pdf

Jenik, I., Lyman, T. & Nava, A. (2017). *Crowdfunding and Financial Inclusion*. Washington D.C, Estados Unidos: CGAP.

Kharas, H., Prizzon, A., & Rogerson A. (2014). *Financing the post-2015 Sustainable Development Goals. A rough roadmap*. Overseas Development Institute. UK.

La Torre, M. (2017). *Inversiones de impacto social: ¿qué camino para la Unión Europea? La Inversión de impacto*, Dossieres Es Fn.º 27, Economistas sin fronteras, Madrid, España.

Londra, R. (17 de enero de 2019). *Los bonos de impacto social llegan a la Argentina*. Diario El Cronista. Recuperado de: <https://www.cronista.com/responsabilidad/Los-bonos-de-impacto-social-llegan-a-la-Argentina-20190117-0002.html>

Lloreda Camacho & Co. (2018). *Regulación FINTECH en Latinoamérica. Segunda Edición*. Recuperado de: <https://lloredacamacho.com/wp-content/uploads/2019/12/LATAMFINTECHREGULATION-NE-ES-111219.pdf>

Lynn, T., Mooney, J.G., Rosati, P. y Cummings, M. (2019). *Disrupting Finance. FinTech and Strategy in the 21st Century*. Palgrave Pivot. doi 10.1007/978-3-030-02330-0

Mesa de Finanzas Éticas. (13 de febrero de 2017). *La banca ética, una alternativa para una economía más sostenible*. Portal de economía solidaria. Recuperado de: <https://www.economiasolidaria.org/mesa-finanzas-eticas/noticias/la-banca-etica-una-alternativa-para-una-economia-mas-sostenible>

Morgane, N., Shishlov, I. y Cochran, I. (2018). “*Green Bonds: Improving their contribution to the low carbon and climate resilient transition*”, green bonds research program work package 1. París, Francia: ClimateWorks Foundation.

Nicol, M., R., Shishlov, R., Cochran, I., I4CE Institute for Climate Economics. (2018). *Environmental integrity of Green bonds: stakes, status and next steps*. Recuperado de: <https://www.i4ce.org/wp-core/wp-content/uploads/2018/03/I4CE-GreenBondsProgram-Environmental-Integrity-web.pdf>

Nicol, M., R., Shishlov, R., Cochran, I., I4CE Institute for Climate Economics. (2019).

Desafíos de los bonos verdes. Recuperado de: <https://www.alide.org.pe/6582-2/>

OCDE, Naciones Unidas, CAF y UE (2019). “*Perspectivas económicas de América Latina 2019, desarrollo en transición*”.

OCDE y PNUD (2019). *Hacia una cooperación al desarrollo más eficaz. Informe de Progreso de 2019 de la Alianza Global. Mensajes clave - partes I y II.*

OCDE y UNCDF (2019). *Blended Finance in the Least Developed Countries 2019.* OECD Publishing, Paris.

Oxfam (2016). *Banca ética: cómo funciona y qué valores promueve.* Blog de OXFAM Intermón. Recuperado de <https://blog.oxfamintermon.org/banca-etica-como-funciona-y-que-valores-promueve/>

Pegon M. y Carrillo J.M. (4de mayo de 2018). “*Empujando fronteras con Blended Finance en América Latina y el Caribe*”. BID Invest. Recuperado de: <https://blogs.iadb.org/bidinvest/es/empujando-fronteras-con-blended-finance-en-america-latina-y-el-caribe/>

Pérez Briceño, J., Jiménez Pereira, S., & Gómez Cabrera, O. (2017). *Emprendimiento social: una aproximación teórico-práctica.* Revista Científica Dominio de las Ciencias Vol. 3, núm. 1, marzo 2017, ISSN: 2477-8818, pp. 3-18.

Pérez de Mendiguren Castrena, Etxezarreta Etxarri, Guridi Aldonondo. (2009). *Economía Social, Empresa Social y Economía Solidaria: diferentes conceptos un mismo debate.* Revista Papeles de Economía Solidaria: Reas Euskadi. Recuperado de: https://base.socioeco.org/docs/papeles_es_1_reaseuskadi.pdf

PNUD. (2017). *Crowdfunding.* Recuperado de: http://www.undp.org/content/dam/sdfinance/doc/Crowdfunding%20_%20UNDP.pdf

Puga Cevallos E. y Costa A. (2018). *Aportes, retos y desafíos de las organizaciones de la*

sociedad civil en América Latina. Informe Región Andina. Quito, Ecuador: Centro regional de América Latina y el Caribe de la Iniciativa Innovación para el Cambio (I4C) y Grupo Faro.

P2PMarketData. (26 de junio de 2019). *Crowdfunding in the Americas: USA, Canada, Latin America & the Caribbean.* Recuperado de: <https://p2pmarketdata.com/crowdfunding-americas/>

Reichelt, H. (29 de noviembre de 2018). *Bonos verdes: de la evolución a la revolución.* Recuperado de: <http://blogs.worldbank.org/es/voices/bonos-verdes-de-la-evolucion-la-revolucion>

Rentería, C. (2016). *Las plataformas de crowdfunding en América Latina.* Canadá: IDRC/CRDI.

Revista Capital (19 de diciembre de 2019). *Entrevista a Sebastián Cantuarias, Director ejecutivo de Doble Impacto, Chile.* Revista Capital, especial anuario: por una banca fraterna. Chile. Recuperado de <https://www.capital.cl/especial-anuario-por-una-banca-fraterna/>

Sanchis, R. J. y Pascual, E. (2017). *Banca ética y banca cooperativa. Un análisis comparativo a través del estudio de Caixa Popular y de Fiare Banca Ética.* REVESCO. Revista de Estudios Comparativos, 124, 152 – 174. doi: 10.5209/REVE.54921.

Sanjuán, M. (14 de mayo de 2019). *Institución Financiera.* Recuperado de: <https://economipedia.com/definiciones/institucion-financiera.html>

Secretario General de las Naciones Unidas (2019). “*Harnessing Digitalization in Financing of the Sustainable Development Goals Co-Chairs’ Progress Report to the Secretary-General of the Task Force on Digital Financing of the Sustainable Development Goals*”.

Stackpole Dahl, M. (10 de abril de 2020). "New award to CICERO Shades of Green".

Recuperado de: <https://cicero.oslo.no/en/posts/news/new-award-to-cicero-shades-of-green>

Triaca, H. (30 de diciembre de 2019). *Bonos verdes en perspectiva*. Recuperado de: <https://abogados.com.ar/bonos-verdes-en-perspectiva/25037>

Triodos Bank (27 de marzo de 2017). *Los ODS y la banca ética. Los Objetivos de Desarrollo Sostenible y Triodos Bank*. Revista Triodos, Xavier Hervás Vigueras. Recuperado de <https://www.triodos.es/es/articulos/2018/los-ods-y-la-banca-etica>

UNCDF - United Nations Capital Development Fund (2018). *Blended Finance in the Least Developed Countries*, New York.

UNDOCO & Dag Hammarskjöld Foundation (2018). *Local Insights, global ambition*. Uppsala, Suecia.

Vera, C. y Perez Caldente E. (2015). *El financiamiento para el desarrollo en América Latina y el Caribe*. CEPAL, Serie Financiamiento para el desarrollo N° 257. ISSN 1564-4197.

Vilnitzky, M. (09 de noviembre de 2017). "La banca ética debe tener su propio reconocimiento normativo y fiscal". Reportaje a Perú Sasia, presidente de FEBEA. Revista Alternativas Económicas. Recuperado de: https://www.eldiario.es/alternativaseconomicas/banca-etica-debe-reconocerse-legalmente_6_706289373.html

Zülow, C., Chicoma, J.L., y Gustafsson-Wright, E. (2017). *Impact bonds in Mexico: opportunities and challenges*. Brookings Institution y Ethos, México.



5

Anexos

5.1 Fichas descriptivas

Crowdfunding

Fintech⁶³ es la tecnología para el funcionamiento de los servicios del ecosistema financiero y de negocios. Durante los últimos años, a nivel mundial, la inversión en Fintech creció en un 201%, mientras, que las inversiones totales de capital de riesgo solo crecieron en un 63% (Lynn, T., et al, 2019).

Dentro de Fintech, se encuentra el Crowdfunding, o Financiamiento Colectivo en español. Esta tecnología es un esfuerzo colectivo de capitalización en plataformas digitales, para invertir o donar a proyectos que generen diferentes tipos de impacto. Su principal ventaja es que transforma a los financiadores de la plataforma en potenciales clientes y/o embajadores de la iniciativa postulante. Quien invierte está comprometido y cree en la factibilidad de la financiación. Esta relación establece parámetros de conformidad que van más allá del rendimiento económico. Los inversores o donantes (crowdfunders) obtienen un retorno dependiendo del modelo de crowdfunding seleccionado. Éste puede ser un beneficio tangible (intereses de pago, propiedad del negocio, bien o servicio) o, intangible (una donación que reconoce la participación del inversor).

A nivel mundial la inversión en crowdfunding está distribuida en negocios y en emprendimientos, en causas sociales, películas y artes escénicas, y en bienes raíces. Existen plataformas especializadas en subsectores como agricultura, comercio minorista, alimentación, vivienda y, servicios.

Los resultados del financiamiento en crowdfunding se consiguen de acuerdo a la estrategia que cada convocatoria emplea para promocionar su proyecto (PNUD, 2017). Al respecto, los inversionistas que contribuyen a proyectos sociales representan en el mundo el 0,03% del total de este tipo de plataformas (P2P market data, 2019a).

.....
63 Fintech en sus siglas en inglés expresa en una sola palabra: Finance (finanzas) and Technology (tecnología).



Origen y desarrollo del crowdfunding en América Latina y el Caribe

El primer crowdfunding a nivel mundial lo logró una banda de música de rock británica llamada Marillion. En 1997 solicitaron a sus fans el financiamiento de su gira a través de donaciones online, consiguiendo USD 60.000. El principal referente reconocido por ser pionero en ALC fue la OSC KIVA dedicada a la promoción y desarrollo de proyectos micro y sociales (CAF, 2014).

El crowdfunding representa el 13% del financiamiento alternativo general en la región. La mayor parte del financiamiento alternativo en ALC está basado en préstamos para emprendimientos. Especialmente en México y Brasil, está dominado por las donaciones y el reparto de beneficios basado en recompensa (Berkmen, Beaton, Gershenson, Del Granado, Ishi, Kim, Kopp y Rousset, 2019).

En ALC las plataformas en modalidad crowdfunding ofrecen distintos servicios de financiación colectiva: de recompensas, donaciones, bienes raíces y capital (emprendimiento). Existen 89 plataformas crowdfunding que se distribuyen de la siguiente manera: las de donación representan un 31,5%, las de bienes raíces un 27%, las de recompensa un 24,7%, y las de capital para el emprendimiento un 16,8% (BID y Finnovista, 2018).

Los países con mayor número de plataformas activas son Brasil, México, Colombia y Argentina. Algunas de las plataformas más importantes son Catarse⁶⁴ en Brasil, e Idea.me⁶⁵, presente en Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Uruguay y Estados Unidos.

Una modalidad distinta a las usuales es la plataforma Green Crowds⁶⁶, parte del Programa de Naciones Unidas en Ecuador. En ella se articula el financiamiento con emprendimientos innovadores, para desarrollar negocios que busquen contribuir a los ODS.

El Programa de Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD) desarrolló un laboratorio de finanzas alternativas⁶⁷. Una de sus propuestas para fortalecer los MAF y la inversión de impacto, es fomentar plataformas de crowdfunding a través de sus oficinas de la región.

64 Para más información: <https://www.catarse.me/>. Última consulta 14/05/2020.

65 Para más información: <https://www.idea.me/>. Última consulta 14/05/2020.

66 Para más información: <https://greencrowds.org/>. Última consulta 14/05/2020.

67 Para más información: <http://altfinlab.org/>. Última consulta 14/05/2020.

Estructura, actores y roles del crowdfunding

Los actores de un modelo de financiación colectiva son los inversionistas, los financiados y, las plataformas intermediarias que prestan el servicio Fintech.

El crowd en inglés, o colectivo en español, son personas que en conjunto reúnen capitales significativos para el desarrollo de proyectos. Están interesados en participaciones accionarias, recompensas o donaciones filantrópicas. A los proyectos postulantes generalmente se les llama campañas de productos, servicios, ideas o actividades sociales. Quienes reciben el financiamiento son los propietarios de las campañas. Los inversionistas y emprendedores, se encuentran en una plataforma digital que actúa como intermediaria para recibir el dinero (Rentería, 2016).

El rol de intermediación de las plataformas permite a los inversionistas elegir el tipo de inversiones que desea realizar. La función de la plataforma es lograr que las transacciones entre quienes articulan, sean eficientes; generalmente quien paga por este servicio es quien postula su proyecto (empreendedor). Los emprendedores (fundraisers) son personas individuales, empresas, instituciones y/u organizaciones sin fines de lucro. Para iniciar una campaña existe un proceso de selección y acuerdos de responsabilidades (Beaulieu et al. en Rentería, 2016).

Existen actores que actualmente se encuentran dinamizando el entorno, como el laboratorio NxTp.labs donde FOMIN es uno de los socios más importantes. Por medio de este laboratorio se implementa un programa de aceleración de emprendimientos de base tecnológica, en donde se incluye el crowdfunding.

En ALC, la iniciativa de bienes públicos regionales ha conformado el FintechLAC con financiamiento del BID. Es el primer grupo público privado de Fintech en la región, y está conformado por reguladores, supervisores financieros y asociaciones de Fintech de quince países de la región.

Marco regulatorio del crowdfunding

Los Estados y las organizaciones multilaterales se encuentran desarrollando marcos regulatorios en la región, y las asociaciones Fintech que se han creado en varios países⁶⁸ de ALC, acompañan este proceso.

En Brasil, el crowdfunding de acciones o equity crowdfunding, permite a los emprendedores capitalizarse a través de inversores; han sido incorporadas al marco normativo del país. También, el Banco Central de Brasil elaboró una norma específica, emitida por la Comisión de Valores Mobiliarios. En 2018, el Consejo Monetario Nacional de Brasil reguló las transacciones de crédito de plataformas electrónicas no bancarias, incluida la de préstamos entre pares P2P (Lloreda, Camacho & CO, 2018). En Colombia, en el 2018 se firmó el decreto 1.357 para regular modalidades de préstamos (lending crowdfunding) y participación en el patrimonio (equity crowdfunding).

En ALC, México es el único país que tiene una Ley Fintech que contempla a Instituciones de Tecnología Financiera (ITF), que comprende a compañías financieras de crowdfunding e instituciones de pago electrónico. En Chile, existe un borrador de marco regulatorio para las plataformas de Crowdfunding, propuesto por la Comisión para el Mercado Financiero de Chile (CMF).

En Argentina (2016), la Ley de emprendimientos incluyó el crowdfunding de capital y otorgó facultades legales a la Comisión Nacional de Valores (dictamen y supervisión). En el 2018, el BID apoyó a ésta comisión para emitir una Resolución General de crowdfunding, en el marco de la Ley de la Producción.

Los marcos regulatorios que definen los actores del ecosistema fintech puntualizan en la importancia de delimitar responsabilidades y obligaciones entre inversores y emprendedores. Algunas propuestas enfatizan en el desarrollo de políticas de financiamiento para el desarrollo productivo (sector pyme), el control de riesgo (ciber seguridad y prevención del lavado de dinero), y la protección al consumidor (Herrera, 2016).

.....
68 Asociación Fintech de México, Asociación Brasileira de Fintechs, Asociación Fintech de Chile, Asociación de empresarios Fintech de Colombia, Cámara Fintech de Argentina, Cámara Uruguaya de Fintech, Asociación Fintech de América Central y el Caribe, Asociación PanaFintech (Panamá), Asociación Dominicana de Empresas Fintech (ADOFintech) y, la Asociación Fintech Iberoamericana (BID & Finnovista, 2018).



El crowdfunding se encuentra en crecimiento en la región. Las plataformas existentes muestran autonomía y capacidad de trabajar por la inclusión financiera. El número creciente de informes sobre la temática y la diversidad de los enfoques para comprender su dinámica, muestran la importancia que ha tomado. Esto representa un reto en ALC: el impulsar el desarrollo de destrezas y conocimientos sobre el entorno virtual.

Financiamiento mixto

El financiamiento mixto (FM) constituye un MAF que cataliza capital privado hacia proyectos gubernamentales que tengan un alto impacto de desarrollo. Puede haber algunos modelos donde intervienen las OSC, aunque no es lo más generalizado.

Uno de los actores relevantes que interviene en la promoción de este modelo alternativo en ALC, es el BID. Define al FM (blended finance, en inglés) como la combinación de financiación en condiciones concesionales de donantes, con el aporte de otros inversores. También describe los objetivos de este MAF, que son desarrollar mercados privados, movilizar recursos públicos y privados, y cumplir con los ODS (BID, 2018).

El FM se caracteriza por utilizar diferentes herramientas financieras, según sea el organismo que lo impulsa. Por ejemplo, el BID implementa soluciones de financiamiento mixto por medio de herramientas como los productos financieros o los de deuda. También, con fondos e inversiones directas, formas innovadoras de establecer precios, cooperación técnica como los incentivos con base en desempeño, donaciones para inversión, entre otras (BID, 2018). Por otro lado, ofrece servicios no financieros –asesoría, asistencia técnica- que complementan al financiamiento de capital.

El FM es un modelo que apoya proyectos de alto impacto, como el riesgo climático, energías renovables, viviendas sociales, saneamiento, entre otras. En general, son financiamientos a mediano o largo plazo. Los inversores deben tener la posibilidad de acompañar los plazos propuestos, y adecuarlos al proyecto de alto impacto.



Origen, y desarrollo del financiamiento mixto en América Latina y el Caribe

En ALC, el FM comenzó a desarrollarse en el año 2017. A marzo de 2018, BID Invest llevaba invertidos USD 333 millones de recursos concesionales de donantes, que generó el aporte de BID Invest por USD 595 millones, y de los inversionistas privados por USD 2.189 millones. Para 37 proyectos se movilizaron un total de USD 3.117 millones (Pegon y Carrillo, 2018).

El programa global para la implementación del Acuerdo de París sobre cambio climático, es un ejemplo de financiamiento mixto. En 2010, el BID y el Departamento de Estrategia de Negocios, Energía e Industria (BEIS) del Reino Unido, originaron el Programa de Infraestructura Sostenible, que se proponía acelerar el desarrollo de infraestructura sostenible. En la región fue iniciada su implementación en Brasil, Colombia, México y Perú (ALIDE, 2019a).

Otro ejemplo de FM es Latin American Investment Facility (LAIF)⁶⁹, que apoya proyectos de agua y saneamiento a través de una alianza estratégica entre BID y AECID. ALIDE identifica que en 2018 el Banco Europeo de Inversiones (BEI) estructuró quince proyectos para la región, diez de ellos con el LAIF. De esos diez proyectos, ocho fueron en ALC y apalancaron inversiones por USD 1.711 millones. Principalmente fueron para donaciones y garantías, asistencia técnica y capacitación (ALIDE, 2019a).

En Centroamérica se implementó un proyecto de FM con el objetivo de eliminar la malaria para el año 2022. Otros ejemplos de FM, en México, son un proyecto de energía renovable, y un fondo para innovar en la mitigación del riesgo climático, empoderando el género. En Uruguay hay un FM de energía solar; en Panamá de sistema fotovoltaico público; y en Ecuador, de gestión adaptativa de un proyecto hidroeléctrico.

Estructura, actores y roles del financiamiento mixto

En el FM los actores sociales principales son el sector público y el sector privado. Los organismos multilaterales son promotores de esta herramienta en la región.

.....
69 Para más información: <https://www.iadb.org/es/sectores/agua-y-saneamiento/laif/inicio> Última consulta 14/05/2020.

En la estructuración de un FM, el Estado define cuáles son los proyectos de alto impacto que presentará para financiar. Este proceso es acompañado técnicamente por los organismos multilaterales que ya tienen antecedentes en FM. Se definen los componentes técnicos, los objetivos de impacto, los aspectos presupuestarios y de inversión del proyecto. Existen guías que orientan la estructuración de un FM, aunque aún no hay formatos estandarizados para la región.

Existen numerosos organismos internacionales que movilizan recursos reembolsables y no reembolsables para los FM de los países en desarrollo. Entre ellos, se encuentran la Unión Europea, Fondo Verde para el Clima (PNUD), BID, CAF, Compañía Española de Financiación del Desarrollo COFIDES⁷⁰ y Agence Française de Développement (AFD)⁷¹.

El financiamiento puede provenir también de fondos privados filantrópicos, de empresas y/o de intermediarios financieros como los bancos de desarrollo. Pueden tener alcance internacional como el Banco Europeo de Inversiones, Green Climate Fund, y el Fondo de Adaptación; o regional, como el Banco Centroamericano de Integración Económica, entre otros de ALC.

Por último, también hay actores promotores del financiamiento mixto como el Blended Finance Taskforce⁷². Es un grupo de trabajo que se estableció para ayudar a movilizar capitales de gran escala orientados a cumplir con los ODS. Promueve, entre los líderes de la comunidad financiera mundial, sobre la importancia del FM y el impacto que genera. Está integrado por un comité de treinta y cinco expertos, y trabaja con los sectores público, privado, y los organismos involucrados en FM.

Marco regulatorio para el financiamiento mixto

El FM se concreta jurídicamente en contratos que se establecen entre las partes involucradas en el proyecto. Por esa razón, es un modelo que no tiene una normativa específica. Depende de los aspectos jurídicos, monetarios e impositivos que rigen en cada país donde se desarrolla el proyecto. Intervienen, también, las normas específicas de cada actor, y los acuerdos que se alcancen en la articulación público-privada.

70 Para más información: <https://www.cofides.es>. Última consulta 14/05/2020.

71 Para más información: <https://www.afd.fr/es>. Última consulta 14/05/2020.

72 Para más información: <https://www.blendedfinance.earth/>. Última consulta 14/05/2020.



Un aspecto pendiente a resolver en la estructuración de un FM es la cuestión monetaria. Por la participación de organismos multilaterales y de inversores internacionales, los contratos son en moneda extranjera al país donde se configura el financiamiento. Por esta razón, el riesgo cambiario se puede convertir en un escollo para el cumplimiento de los objetivos del proyecto.

Diferentes organismos reflejan los desafíos pendientes para optimizar los esquemas de FM. Blended Finance Taskforce recomienda que los proveedores concesionarios publiquen la información de sus aportes financieros en la AOD, para realizar transacciones combinadas con transparencia.

Por otro lado, PNUD plantea también la necesidad de mejorar la transparencia de los datos para optimizar la medición del impacto y los ODS, tanto en la definición de indicadores como en la información presupuestaria. Otra propuesta es la de aumentar el intercambio de conocimientos y la evidencia, para informar las mejores prácticas de FM. Al ser un mecanismo de articulación público- privada, este aspecto mejoraría la eficacia e impacto de los proyectos en ambos sectores, y por lo tanto, el cumplimiento de los ODS (UNCDF, 2018).

Empresas sociales y empresas B

Las empresas sociales también suelen denominarse como empresas sociales de interés colectivo, empresas de triple impacto y/o empresas B. Son empresas que tienen por objetivo contribuir a resolver problemas sociales y ambientales, a través de los negocios.

La empresa social puede tener diferentes concepciones, según la región donde se origine. En la corriente europea, los valores y principios se apegan a la economía social y solidaria. Son emprendedores sociales colectivos comprometidos con una problemática comunitaria local, que aceptan un trabajo mínimamente remunerado (Pérez de Mendiguren Castrena, Etxezarreta Etxarri, Guridi Aldonondo, 2009).

En cambio, los valores y principios de la corriente anglosajona, combinan elementos de la economía clásica, como el control de los riesgos económicos, la búsqueda de rentabilidad del negocio y el contrato laboral. Generalmente, las iniciativas suelen ser individuales y responden a alguna necesidad identificada en el mercado. La corriente

se origina en la convergencia de intereses de organizaciones no gubernamentales y el sector privado (Pérez de Mendiguren Castrena et al., 2009).

En ALC las empresas sociales experimentan la influencia de una u otra corriente. Es un concepto permeado por el contexto histórico que depende de la cultura, las dinámicas del ecosistema de cada país, y por las oportunidades de financiamiento presentes en la región.

Las empresas sociales pueden legitimar las prácticas ambientales y sociales que incorporan; esta evaluación las certifica como Empresa B⁷³. Su nombre proviene del término anglosajón “*Benefit Corporations*”, que en español se traduce como empresas de beneficio.

El concepto de Empresas B se originó en el 2006 en EEUU y Canadá para implementar el sistema de certificación B-Lab⁷⁴; su fin fue lograr el reconocimiento de éstas en la legislación. En ALC la organización Global Sistema B⁷⁵-después llamada Sistema B- las aglutina desde el año 2012 para promocionar y fortalecer su ecosistema (Correa, 2019).

Origen y desarrollo de las empresas sociales y B en ALC

Los emprendedores pioneros en este siglo, fueron Brill Drayton, fundador de Ashoka, (organización dedicada a impulsar emprendimientos sociales alrededor del mundo), y Muhammad Yunus, creador del Banco Grameen, que ha beneficiado a millones de hombres y mujeres a través de micro préstamos.

Algunos casos ilustran la dinámica de innovación y emprendimiento social en la región. Por ejemplo, en Argentina⁷⁶ la producción de miel orgánica; en Venezuela⁷⁷, los servicios de asistencia médica de calidad a pobladores criollos e indígenas de la etnia Panaré; en Perú⁷⁸, el emprendimiento de indumentaria de personas privadas de libertad. También muestran la diversidad de orígenes de las empresas sociales en ALC, algunas del sector privado, y otras del sector de la economía social. Otras experiencias relevantes son:

.....
73 Para más información: <https://sistemab.org/>. Última consulta 14/05/2020.

74 Para más información: <https://bcorporation.net/about-b-lab>. Última consulta 14/05/2020.

75 Para más información <https://sistemab.org/espanol/el-movimiento-global/>. Última consulta 14/05/2020.

76 Para más información: <https://www.coopsol.com.ar/>. Última consulta 14/05/2020.

77 Para más información: <http://www.maniapure.org/proyecto-maniapure/>. Última consulta 14/05/2020.

78 Para más información: <https://www.facebook.com/projectpieta>. Última consulta 14/05/2020.

Cumplio, en Chile y México, tecnología financiera que reduce costos de financiamiento pymes; Triciclos, en Chile, Brasil, Perú y Colombia, redefine la basura como un problema de diseño y permitir la participación activa de los ciudadanos en la solución; Lab60+, en Brasil, involucra a mayores de 60 años para construir la solución de los desafíos de la nueva longevidad activa; Fruandes, Pacari, Caravela Coffee, demuestran alianzas con los pequeños productores para construir negocios globales; Balloon Latam y Gulliver, en Chile son dinamizadoras de emprendimientos periurbanos y/o rurales (Correa, 2019, p. 90).

Existen empresas grandes como Natura Cosméticos en Brasil; Banco Estado Microempresas, Caja Vecina y Doble Impacto en Chile; Crepes & Waffles y Serviópticas, en Colombia (Correa, 2019). Los casos indican la diversidad de orígenes de las empresas sociales en ALC, algunas del sector privado y otras pertenecientes a OSC dentro de la economía social.

A diciembre de 2019 el Sistema B registraba en ALC 763 empresas B79, que representaban un 20% del total de empresas B a nivel mundial. Los países con mayor desarrollo son Chile, Brasil, Argentina, Colombia, México, Perú, Uruguay, Paraguay, Ecuador, Costa Rica, Guatemala, Panamá, Nicaragua y Bolivia.

En cuanto al perfil de los empresarios B en ALC, tienen interés en desarrollar empresas colectivas o unipersonales. Tienen distintos orígenes, pueden ser nuevas o antiguas, y cotizar en bolsa o no (Correa, 2019). Generalmente estas empresas brindan servicios o productos dirigidos a mercados de consumo consciente (Brocanelli, 2019). Menos del 30% de las empresas B fueron fundadas por mujeres; si bien tienen una presencia importante, no se refleja en los cargos gerenciales. Los empresarios B en su mayoría son hombres, profesionales urbanos, de entre 30 y 45 años (Correa, 2019).

Estructura, actores y roles de las empresas sociales y empresas B

El modelo organizacional de una empresa social y una empresa B está basado en la misión social y/o ambiental. Ello plantea formas alternativas de liderazgo en la gestión de equipos de trabajo y en sus estructuras de gobernabilidad. La inclusión, el

79 Para más información: <https://sistemab.org/>. Última consulta 14/05/2020.



beneficio social y la generación de oportunidades son el fin mismo, y sus principios se ven reflejados en el cotidiano de la empresa (Correa, 2019).

Una empresa social exitosa incorpora en su modelo de negocio tres elementos: (a) una red para generar valor social, (b) el correcto aprovisionamiento de recursos estratégicos y, (c) una interacción medible de las relaciones de la organización y los beneficiarios (Curto Grau, 2012).

Existen organizaciones que aportan al fortalecimiento del ecosistema de las empresas sociales como: Ashoka⁸⁰, Echoing Green⁸¹, Schwab Foundation⁸² y el Skoll Centre for Social Entrepreneurship⁸³. Éstas constituyen un paraguas para que los inversores de tradición filantrópica se arriesguen a realizar inversiones en estas empresas. Este soporte logra que varias empresas sociales en ALC sean reconocidas e identificadas, a nivel nacional e internacional.

Las Empresas B atraen inversiones de impacto por los fines que persiguen y por la reputación que generan. Al respecto, hay inversionistas que están interesados en el beneficio económico de la empresa. Otros, buscan invertir para lograr una rentabilidad y a su vez ser parte de proyectos innovadores. También, hay quienes creen en la propuesta social de la empresa, e invierten por su interés de ella, sin esperar un retorno financiero.

Marco regulatorio de las empresas sociales y de las empresas B

Las empresas sociales toman diversas formas jurídicas de acuerdo a las definiciones y normativa en cada país. En algunos países las empresas sociales son sociedades anónimas o compañías.

Para las Empresas B, desde 2015 existe una Comunidad Jurídica B que ha impulsado cuatro proyectos de ley en los congresos de Argentina, Chile, Perú y Uruguay (página web Sistema B).

.....
80 Para más información: <https://www.ashoka.org/es>. Última consulta 14/05/2020.

81 Para más información: <https://echoinggreen.org/>. Última consulta 14/05/2020.

82 Para más información: <https://www.schwabfound.org/>. Última consulta 14/05/2020.

83 Para más información: <https://www.sbs.ox.ac.uk/research/centres-and-initiatives/skoll-centre-social-entrepreneurship>. Última consulta 14/05/2020.



5.1 Listado de informantes clave

#	Nombre	Apellido	Cargo/Organización	Tema	País sede/alcance
1	Alejandro	Soriano	Ejecutivo Senior de la Dirección de Sectores Productivo y Financiero Región Norte, CAF	MAF	Perú/ ALC
2	Amaia	Redondo	Coordinadora de Desarrollo Regional Banca Ética Latinoamérica Directora de Fundación Dinero y Conciencia	BE	Chile/ ALC
3	Carolina	Barreto Martinez	Programme Manager de Climate Bonds Initiative en ALC	BE	México/ ALC
4	David	Harleman	Head of Product Development, Triodos Investment Management, Triodos Bank	BE e inversión de impacto	Holanda/ Europa y ALC
5	Juan Carlos	Sanchez Valda	Director del Proyecto Gobernanza e Inclusión Financiera (GIF) en ALC, BID	MAF	Bolivia/ ALC
6	Laura	Cajas	Líder de Programa bonos de impacto social en Colombia	BIS	Colombia
	Daniel	Uribe Parra	Director Ejecutivo de Fundación Corona		
7	Marcelo	Fernández	Director Río de la Plata (Argentina y Uruguay) Fundación Forge	BIS/ OSC	Argentina/ ALC
	Rodrigo	Kon	Director Ejecutivo Fundación Forge		
8	Mario José	González Mora	Director de Desarrollo Empresarial de Fundación Carvajal	BIS/ OSC	Colombia
9	Olivier	Pierard	Consultor, GFA Consulting	BV	México/ ALC
10	Siegrid	Holler	Socia Adjunta y miembro fundadora de Instiglio	BIS	Colombia/ ALC
11	Ulises	Pallares	Consultor en operaciones, BID	MAF/ OSC	Washington, EEUU/ ALC



Diego de Almagro y Pedro Ponce Carrasco.
Ed. Almagro Plaza, of. 912
Telfs.: (593 2) 5 108 011 / 5 133 065
Código Postal: 170508 / Quito - Ecuador

 @GrupoFARO

 @GrupoFARO

 @grupo.faro

www.grupofaro.org

www.innovationforchange.net