

# Cooperación para el Desarrollo a través de *Private Equity*: El caso de FONPRODE

## Development aid through private equity: FONPRODE

**Héctor García García**

Instituto Complutense de Estudios Internacionales

[hegarcia@ucm.es](mailto:hegarcia@ucm.es)

### Resumen

Este texto pretende contribuir a la información disponible sobre la utilización de fondos de inversión en las operaciones financieras de FONPRODE. Para ello se realizó un análisis del marco legal de este instrumento, su ciclo de gestión y aquellos códigos de actuación a los que se acoge. En un segundo apartado se recogieron algunas características de las operaciones reembolsables, con el objetivo de reconocer la distribución geográfica, sectorial y del tipo de vehículos utilizados. Por último se analiza la figura de Private Equity y su acoplamiento con las recomendaciones sobre la eficacia de la ayuda. De esta forma se han podido constatar algunos elementos preocupantes por su adecuación, como son la dificultad de apropiación, algunas preocupaciones sobre la transparencia, el uso de paraísos fiscales y la desviación de intereses. Asimismo, se abordaron algunas de las potencialidades que podrían aportar estas formas de financiación, en la gestión por resultados, como laboratorio de innovaciones, o la involucración de actores novedosos.

**Palabras clave:** Inversión, FONPRODE, Capital Riesgo , Desarrollo.

### Abstract

This paper aims to contribute for the knowledge about Equity Investment in FONPRODE. For this purpose, the article starts analysing the legal framework, binding standards. In the second part, it makes a review of financial operations through FONPRODE, in order to know this practice role: geographical, sectorial and

the kinds financial vehicles distribution. Finally, it analyzes the figure of Private Equity and his role in the Foreign Aid. So, it's possible to note elements of concern, such as the difficulty of appropriation, some concerns about transparency, the use of offshore financial centers and the diversion of targets, strategies and motivations. Also addressed some of the potential that could make these forms of financing, managing for results, as a laboratory of innovation, or the involvement of novel actors.

**Key words:** Investment, FONPRODE, Private Equity, Development.

## 1 La figura de la inversión de capital en FONPRODE

El Fondo para la Promoción del Desarrollo es una de las herramientas que ha despertado la atención de los estudios sobre la política de cooperación española. En primer lugar por su condición novedosa dentro de la AECID, y en segundo lugar por el interés que genera la cooperación financiera en el contexto actual del sistema de ayuda.

Para comprender mejor la figura de FONPRODE se presentan a continuación algunos puntos clave que derivan de su configuración legal y que son relevantes para su función tanto dentro de la política de cooperación española como para su inserción en el sistema internacional de ayuda.

La finalidad de este tipo de operaciones, que se enmarcan dentro del grupo llamado adquisiciones de capital y cuasi-capital en instituciones financieras y vehículos de inversión, es apoyar el desarrollo del tejido productivo en países de renta baja o de renta media o al apoyo, directo o indirecto, a pequeñas y medianas empresas de capital de origen de los países anteriormente mencionados. Asimismo se detrae la función de internacionalización de la empresa española, que será derivada a los apoyos ya establecidos con ese fin (FIEM, CESCE, COFIDES...)<sup>1</sup>

En el Capítulo IV del Reglamento de FONPRODE se establece el procedimiento de aprobación y valoración de la operaciones. En este se recoge que la identificación será llevada a cabo por Secretaría de Estado de Cooperación Internacional (SECI) y la AECID<sup>2</sup> a través de sus diferentes órganos y entidades. Posteriormente, se realizará la valoración previa de impactos en el desarrollo, que se basa en cuatro campos:

- 1.- Adicionalidad, valora si el impacto en desarrollo de la operación sería similar en el caso de que la Cooperación Española no participase en la misma. Es decir, que no sustituya los recursos ya existentes, sino que comporte un apoyo novedoso y evite así los problemas de fungibilidad de la ayuda.
- 2.- Desempeño ambiental, social y de género. Si se estima que puede haber externalidades negativa se solicitará el estudio de impacto

---

<sup>1</sup> La reforma legal contemplada en el proyecto de Ley sobre la cobertura por cuenta del Estado de los riesgos de internacionalización de la economía española gira en un sentido contrario, al no explicitarse este principio.

<sup>2</sup> Elemento que cambiará cuando entre en vigor la reforma de FONPRODE, y que será compartida con la Compañía Española de Financiación del Desarrollo (COFIDES)

3.- Cumplimiento de los objetivos de la cooperación española, en base al Plan Director, los documentos técnicos y programáticos.

4.- Viabilidad financiera, en base al riesgo de las operaciones; en base a su diversidad, reparto y mitigación.

De forma adicional a esta información, se adjuntan varios requerimientos. El primero, un informe sobre el impacto en el déficit de las operaciones propuestas, realizado por el IGAE. A continuación, un nuevo estudio sobre el impacto en sostenibilidad de la deuda con el objetivo de impulsar la responsabilidad del deudor<sup>3</sup>. Para las actividades de micro finanzas y adquisición de capital, las instituciones financieras deberán demostrar capacidad para valorar y gestionar los riesgos, asimismo se reclama información periódica concerniente a FONPRODE. (Real Decreto 845/2011, de 17 de junio)

También para las operaciones de adquisición de capital, los convenios exigirán; un sistema de gestión de riesgos ASG, su suscripción a la lista de exclusión y estándares de desempeño ASG internacionalmente aceptados y la aplicación de los estándares expuestos en la página 5 de este texto. Estos informes se remitirán a Consejo de Ministros para su autorización y seguirá el proceso con la formalización de los contratos y el desembolso final a través del ICO.

En otro orden se asignan los procedimientos de seguimiento, evaluación y control de todos los proyectos y operaciones de FONPRODE. El seguimiento conlleva la elaboración y análisis de los informes intermedios, y en caso que se requiera modificación de algunas características se abren dos posibilidades; la primera en caso de modificación no sustancial se valorará por el propio FONPRODE, en caso de modificación sustancial requerirá de un nuevo proceso de aprobación. Se velará de igual forma por la coordinación con otros actores internacionales y no estatales, así como con las distintas direcciones y oficinas técnicas de la AECID.

La evaluación consta de un plan de carácter bienal<sup>4</sup>, en cuyo periodo se decidirán las evaluaciones necesarias, que comenzaría a partir de 2013, y podrán ser con cargo al propio FONPRODE. Se establece dos instancias de rendición de cuentas, la primera es el control parlamentario a través de un informe anual de las operaciones

---

<sup>3</sup> Se recogerá el impacto sobre la sostenibilidad de la deuda del país receptor, la alineación con las estrategias de desarrollo y políticas de endeudamiento del país, y las recomendaciones sobre para la prevención del sobreendeudamiento de las IFIs.

<sup>4</sup> En el Reglamento de FONPRODE se recoge que este estará definido por la Oficina de FONPRODE y DGPOLDE, que al no existir como tal, asumirá la División de Evaluación de políticas para el desarrollo, de la Secretaría General de Cooperación Internacional para el Desarrollo.

y la comparecencia del titular de la SECI. El segundo es la información y consulta al Consejo de Cooperación al Desarrollo en relación al plan bienal de evaluación.

El apartado de transparencia recoge la información que se hará pública, de este modo será; el código de financiación responsable, las operaciones en curso, los resultados de las evaluaciones y asistencia técnicas, el informe anual previsto y los dictámenes sobre éste.

El procedimiento de reclamación se especifica en el código de financiación responsable, que recoge que la persona física, grupo o comunidad, que pueda verse afectado, o sus representantes, explícitamente identificados como tal por las víctimas, pueden presentar reclamaciones que no sean de mala fe o con el fin de obtener ventajas comparativas. Ésta puede ser de forma anónima si se solicita, y serán aceptadas o rechazadas a trámite en 15 días hábiles en el mismo idioma que fueron entregadas.

FONPRODE adquiere la metodología de evaluación de la Sociedad Alemana de Inversión y Desarrollo (DEG por sus siglas en Alemán), llamado GPR (Corporate Project Rating). Según Buendía (2012) este sistema está basado en 4 áreas: la viabilidad a largo plazo del proyecto, el impacto en el desarrollo, la contribución efectiva realizada por la Agencia y la rentabilidad global obtenida por ésta<sup>5</sup>. El sistema asigna una puntuación a cada una de las áreas y en base a ésta se clasifican en 6 categorías de proyectos, de los cuáles los dos últimos podrían aprobarse solo de forma excepcional. Para ajustarse a esta metodología, en España, FONPRODE necesitaría algunas modificaciones para ajustar este sistema metodológico al cuerpo legal al que está sujeto, la excepcionalidad de la cooperación española y a su Código de Financiación Responsable. (Cortés y Pérez, 2012)

Atendiendo a los compromisos adquiridos, y por su participación directa en el organigrama de la AECID, se podría considerar que FONPRODE ha adquirido un cuerpo de compromisos internacionales para el desarrollo amplios, aunque centrados en la máxima de *Do No Harm*, que algunos actores reclaman insuficiente, exigiendo un paso más hacia un enfoque pro-desarrollo. (Olivié *et al.* 2012)

---

<sup>5</sup> Frente a esta área, el propio funcionamiento establece que el carácter reembolsable de las operaciones sea analizado de forma individualizada por la IGAE, en lugar de la valoración global solicitada por la metodología GPR.

El Código de Financiación Responsable pretende ser la guía efectiva para la gestión de las operaciones, en el se especifican los marcos generales y específicos de cada herramienta. Dentro de los criterios generales, el código se adhiere a estándares internacionales, en base a cuatro ejes:

- i. *Impacto Social y Medioambiental*, basado en la *Política sobre Sostenibilidad Ambiental y Social* de la IFC. Centrada en las ocho normas de desempeño<sup>6</sup> en las que la IFC se compromete.
- ii. *Derechos Humanos*, en el marco de la Declaración Universal de los DD.HH., la OIT, la Declaración de Rio, y los Principios Rectores sobre Negocios y DD.HH.
- iii. *Derechos laborales*, basados en la estrategia de la OIT, los ocho principios y derechos fundamentales y el “Programa de Trabajo Decente”
- iv. *Promoción de la Igualdad de Género*, asegurando la Estrategia de Género de la Cooperación Española, y las Normas de Desempeño de la CFI. Velando por el cumplimiento de la CEDAW, la OIT (Convenio vinculante 100, 111 y convenios 103 y 183), el Pacto Mundial y la Plataforma de Acción de Beijing.

De igual forma, este código desarrolla criterios específicos en torno al tipo de operación ejecutada. En lo concerniente a la inversión en *Private Equity* (PE), FONPRODE adquiere compromisos con los Principios de Inversión Responsable de Naciones Unidas (UNPRI), los Principios de *Private Equity- Institutional Limited Patners Association (ILPA)*, y se compromete a la promoción de un diálogo activo con los gestores del fondo a través de su participación en el Consejo Asesor y en la Junta de Accionistas, el derecho a proponer acuerdos, el trabajo en red, y como última instancia la posibilidad de desinversión en los casos de diálogo fallido.

Los UNPRI han sido criticados en ocasiones debido a que mantienen una alta discrecionalidad -a pesar de que desglosan una serie de actividades recomendadas concretas- en cuanto al contenido de los componentes más exigentes en la toma de decisiones, medición, y transparencia en sus resultados, que suelen ser olvidados en mayor proporción. De esta forma, la decisión final está en manos de los fondos, gestores, y proveedores de servicios, en torno a su voluntariedad.

El conjunto de recomendaciones recogidas los principios de la ILPA no contiene componentes en base al impacto en desarrollo, sino que su objetivo es generar un marco cordial para la relación entre Inversor y Gestor de forma que esta sea más

---

<sup>6</sup> Para una visión más exhaustiva consultar el documento *Normas de Desempeño sobre Sostenibilidad Ambiental y Social* (IFC, 2012b)

eficaz, transparente y genere sinergias positivas para ambos actores del proceso de inversión. Estos principios pueden ofrecer la base de entendimiento para la alineación con las directrices de desarrollo –que FONPRODE adquiere- hacia el gestor del fondo en el que participa y esto se refleje en la estrategia de inversión y la elección del portafolio, así como las acciones en la administración de las compañías participadas, a través de los acuerdos marcos que impongan ciertas responsabilidades a los Gestores.

Adicionalmente, en la Conferencia *“La cooperación reembolsable en la política de desarrollo española”* del día 17 de Diciembre de 2012, la AECID abrió la posibilidad a la incorporación de la Carta de Financiación Responsable de EURODAD, que implica una profundización en los criterios responsables de los mecanismos de Créditos e Inversiones y *“aspira a ir más allá del enfoque «no ocasionar daños» al enunciar normas para garantizar que los préstamos y las inversiones trabajan activamente para lograr resultados positivos de desarrollo”* (EURODAD, 2011:1) lo cual sería un gran avance en términos de responsabilidad financiera e incorporación de criterios ESG de forma eficaz para el desarrollo.

La figura de las adquisiciones de capital –nombre bajo el cual están los Private Equity- se está perfilando en la cooperación como una de las opciones más atractivas para la colaboración con, y para, la promoción del sector privado. En el caso de la cooperación española, la inversión en PE es uno de instrumentos con expectativas a solucionar el dilema de la obligación de no generación de déficit en las cuentas españolas, debido al mayor el margen que debieran ofrecer los retornos a través de la inversión en comparación con la figura de crédito concesional.

Otro de los dilemas actuales es la contabilización como AOD de las operaciones de FONPRODE se torna compleja y las normas para ello están siendo discutidas por la rigidez en algunos casos, como es el de las adquisiciones de capital y cuasi-capital y vehículos de inversión. Para que este tipo de operaciones sea reconocida como AOD, es necesario que el riesgo de la operación sea difícilmente asumido por el sector privado, y esta operación genere el efecto llamada, apalancando inversiones del sector privado lo que se conoce como adicionalidad y efecto catalítico. Además de esto, el capital de la cooperación debería ser invertido en los tramos

considerados de mayor riesgo o *first loss*<sup>7</sup>. (Cortés y Pérez, 2011). La dificultad de este proceso radica en la forma de contabilizar estos tramos por parte de la IGAE, ya que debido a su alto riesgo deberían contabilizarse dentro de la partida nacional de Gastos y no como reembolsable o inversión, y perderían así su condición de no impacto en el déficit.

Existe un caso conocido, el desembolso de “progesa Capital” que en el PACI seguimiento 2011 se recoge como AOD al 100%, y que reconoce su no impacto en déficit debido a que existe “*un plan de negocios sólido con expectativas positivas de rentabilidad, permiten justificar la viabilidad de la operación desde un punto de vista financiero*” fórmula empleada en la valoración de otros proyectos y que puede ser tomada como patrón para salvar su contabilización como gasto en los proyectos de inversión.

No son pocos los retos que tiene ante sí el equipo de gestión y la oficina de FONPRODE para ajustar su funcionamiento en base a los requisitos establecidos.

## **2 Operaciones financieras de la AECID: Un breve análisis**

En el anterior punto se hizo un repaso al marco que regula los instrumentos que, dentro de la AECID, conforman las acciones de adquisición de capital y cuasi-capital. El objetivo en este punto es acercarse a la práctica de los proyectos y fondos constituidos según la información institucional publicada en forma de resúmenes (de manera que ofrezca una visión de su aplicación. Para ello se ha recogido la información pública en la web de la AECID, donde se encuentran las operaciones financieras y un resumen informativo de algunas características de cada una de ellas. Algunas de las operaciones vivas que asume FONPRODE actualmente son heredadas de momentos previos a su puesta en marcha. Entre estas se encuentra el Programa de Microfinanzas (Múltiples acciones) que hereda el Fondo para la Concesión de Microcréditos (FCM) y que ahora gestiona FONPRODE como instrumento financiero. El Programa supone algo más de 736 millones de Euros y constituye el 58 por ciento de la cartera financiera, tiene una deuda viva<sup>8</sup> de

---

<sup>7</sup> El *First Loss Capital* sería aquel que asume las posiciones más arriesgadas de la inversión con el objetivo de fomentar su función catalítica, en el caso de FONPRODE, para la mejor consecución de los objetivos de desarrollo.

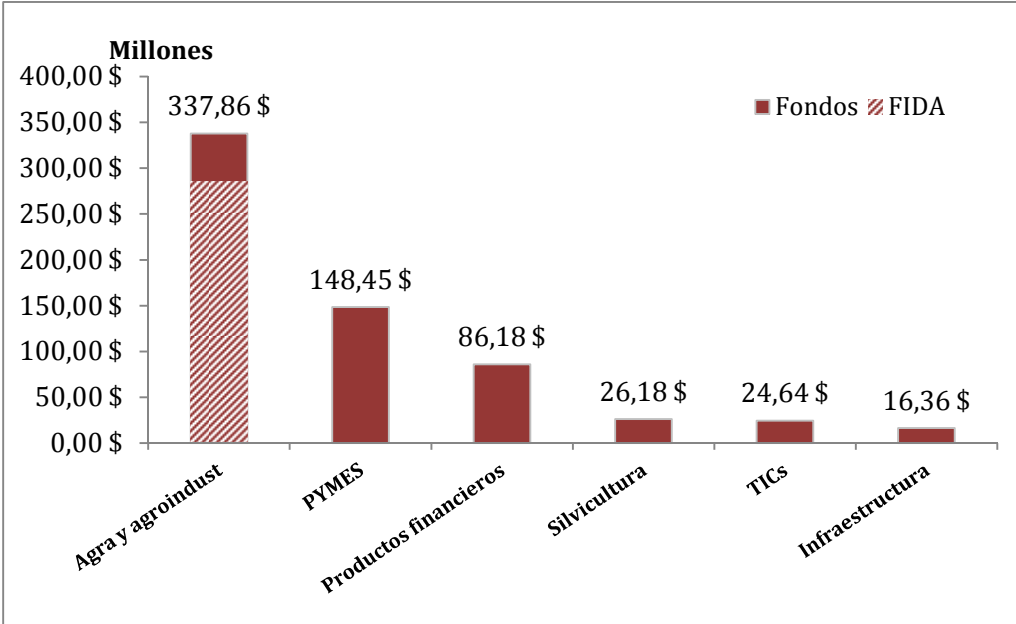
<sup>8</sup> Contempla las deudas con cajas y bancos relativas a créditos financieros, valores de renta fija y préstamos o créditos transferidos a terceros, excluyéndose la deuda comercial, en caso de que existiese.



433.181.958 Euros. Debido a la complejidad de los microproyectos financieros y su existencia previa a la constitución de FONPRODE junto a una escasa información detallada de sus numerosas acciones, este programa será excluido del análisis. De esta forma, la muestra responde a los trece proyectos que refleja la AECID en su página web, y la información disponible públicamente de los mismos.

En cuanto a las categorías sectoriales y subsectoriales son creadas en base a su actividad y otras son designadas por el tipo de empresa (las PyMES). Esto responde a algunas carencias en la información, ya que en muchas de las operaciones analizadas se recoge el término PyMES como el sector objetivo sin referencia a su actividad.

**Figura 1: Sectores de las operaciones financieras de AECID. (Millones de Euros)**



Fuente: Elaboración propia con datos de AECID

Dentro de los casos del sector agrario, en primer lugar se puede observar un predominio, en cuanto a los fondos destinados, del sector agrícola y agroindustrial sobre-representado por la aportación al Fondo Internacional para el Desarrollo Agrícola (FIDA), con más de 285 millones de Euros (ver figura 1)<sup>9</sup>. También se encuentra la aportación al African Agriculture Found (AAF) y el FIDA. El AAF es un

<sup>9</sup> Las cantidades originales está expresadas en Euros y Dólares, se aplicó un tipo de cambio 1Eur=U\$1,30904 como valor medio del cambio desde Enero de 2012 a Enero de 2014, para homogeneizar las cifras en Euros.

fondo especializado en la producción de alimentos a través del agro-negocio, en sintonía con la llamada *green revolution in Africa*.<sup>10</sup>

En concreto, las aportaciones a servicios financieros responden a la participación en el fondo de inversión para la promoción de MIPYMES en África Subsahariana, una aportación al Fondo de Garantías Africano<sup>11</sup>, y la cooperación técnica para el fortalecimiento de las microfinanzas del Banco Africano de Desarrollo (BAfD).

El sector TIC está centrado en Colombia con dos proyectos muy similares que consisten en el desarrollo servicios de forma virtual y las aplicaciones informáticas. Serían el fondo *Progresia Capital* y el *Amerigo Ventures Colombia*, particularmente cuestionado por ser un fondo de la empresa española Telefónica para la virtualización de servicios en Colombia.

Dentro de la categoría llamada PYMES, que no concretan un sector de actividad como objetivo, se recogen diversas actividades que representan las aportaciones al desarrollo de las pequeñas y medianas empresas en países en desarrollo en distintas formas, desde la contribución reembolsable del BEI en la cuenca mediterránea, hasta la participación de capital en fondos de inversión en África o América Latina.

El destino de los fondos totales de FIDA, dentro del sector agrario, tiene distintos objetivos donde la agricultura y su práctica ostenta una buena parte de los mismos, pero no son las únicas actividades promocionadas, los servicios de financiación rural y el apoyo de mercados e infraestructura, con un 15% cada una, son dos actividades importantes también. La mayor parte de sus fondos son “préstamos en condiciones muy favorables”, con un 33%. Seguido, casi a la par, por las “donaciones con arreglo al marco de sostenibilidad de la deuda”, con un 32%, y “préstamos en condiciones ordinarias”, un 30% de los desembolsos. (FIDA 2013: 53)

En cuanto al destino geográfico de las operaciones (Figura 2), en aquellos casos en lo que se ofrece la información, es posible ver que África (África en general en tres operaciones, específicamente Subsahariana en dos y una concreta en Angola), tanto en proyectos como en los fondos destinados es el principal objetivo, seguido por América Latina y el Caribe (Colombia con dos operaciones, y Haití con una), no

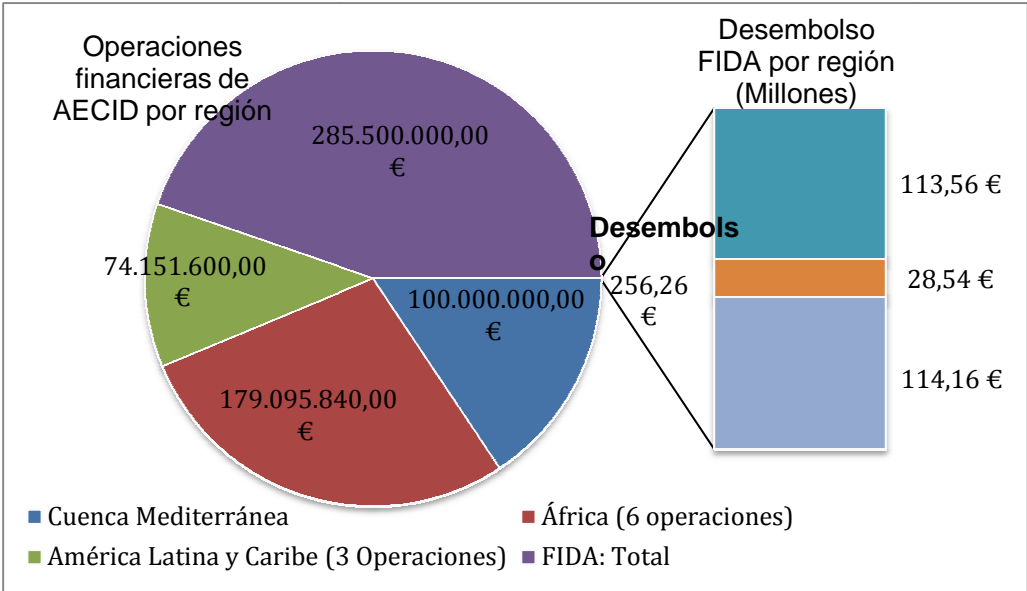
---

<sup>10</sup> Su mayor representante institucional es la *Alliance for a Green Revolution in Africa* (AGRA) fundada por Rockefeller Foundation y Bill & Melinda Gates Foundation.

<sup>11</sup> Aunque existen muchos tipos de Garantías en el sector financiero, se podrían definir como el respaldo o cobertura de una parte de la cartera de créditos con el objetivo de mitigar del riesgo de impago, facilitando así la fluidez de crédito.

habiendo ninguna operación que especifique su destino a Asia u Oceanía. Si sumamos la información de la que disponemos sobre la aportación española a FIDA, aparecen dos proyectos en Asia (Bangladesh y Uzbekistán) que son minoritarios desde el punto de vista de los desembolsos, quedando el grueso de esta aportación repartido casi a partes correspondientes en América Latina y África.

**Figura 2.- Destino de las operaciones financieras de AECID**



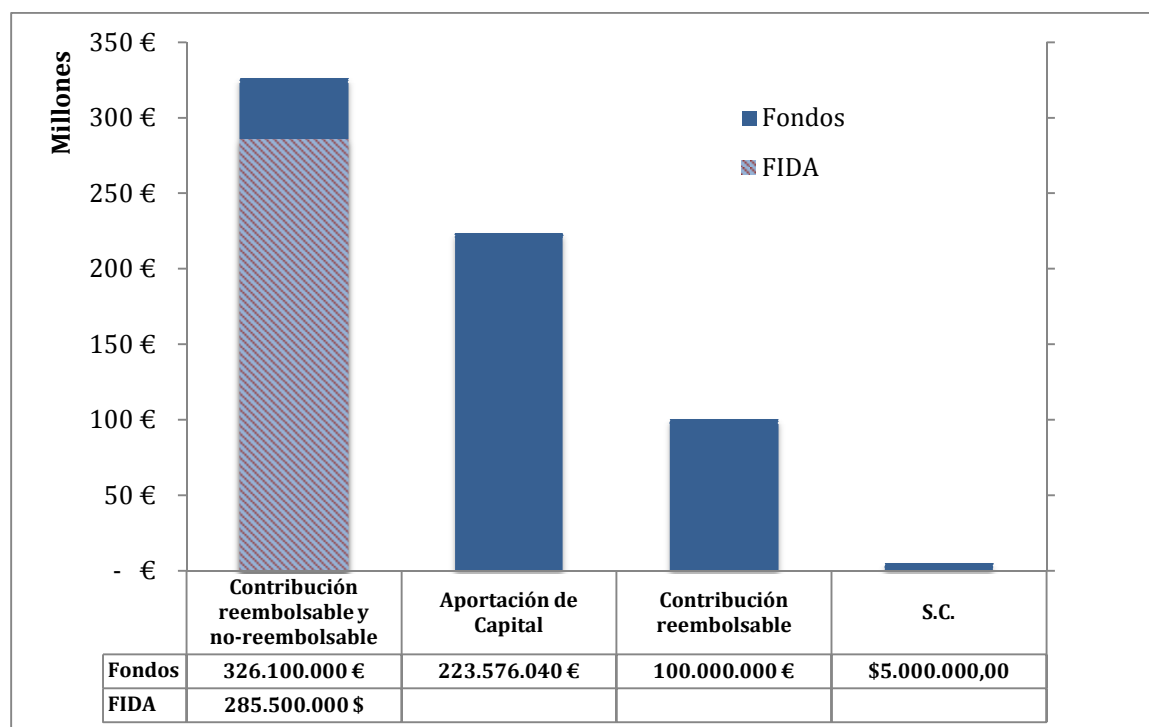
Fuente: Elaboración propia con datos de AECID

Una vez desglosado el aporte que se hace al FIDA, se van a categorizar los proyectos en base al tipo de operación que se lleva a cabo. A pesar de que existen numerosos tipos de operaciones financieras recogidas en la ley de FONPRODE, aquellas expuestas por la AECID en su web reflejan el uso de tres grupos; las aportaciones de capital y las contribuciones reembolsable y no reembolsable, de forma exclusivamente reembolsable se encuentra solo la aportación al Banco Europeo de Inversión (Figura 3). Si bien se aprecia un destino de los fondos mayor para las aportaciones mixta Reembolsable y no reembolsable, como ocurrió anteriormente, la balanza es desequilibrada por la aportación al FIDA. Encontramos junto a esta la aportación al Fondo de Desarrollo de las PYMES en Haití, que consiste en el apoyo de las líneas de crédito y garantías de instituciones financieras locales.

Por otra parte, teniendo en cuenta el número de operaciones llevadas a cabo se observa que la mayor parte constituyen lo que se conoce como aportación de capital, que son las participaciones directas o indirectas de capital o cuasi capital en

instituciones financieras o vehículos de inversión financiera. Este hecho pone de manifiesto una tendencia hacia la elección de instrumentos financieros vinculados con la inversión de capital.

**Figura 3: Instrumentos financieros utilizados por AECID (Mill. Euros)**



Fuente: Elaboración propia con datos de AECID

Profundizado más en la información disponible se ha podido constatar otro hecho relevante que muestra la Tabla 1, y es el referente a la estructura legal de las operaciones, específicamente en cuanto al lugar donde se establece la misma. Se encuentra que, de las doce operaciones analizadas, ocho se establecen en “centros financieros *offshore*”<sup>12</sup>, que son la República de Mauricio, la forma de SICAV-SIF en Luxemburgo, la forma de LLC en Delaware en Estados Unidos, y *Limited Partnership* Alberta en Canadá. Como manifiesta la Tabla 1, en estos casos señalados, no hay una relación entre el lugar de constitución legal del Fondo con aquel país donde se pretende aplicar el desembolso.

Este hecho ha sido expuesto en otras IFD por Sarah Bracking (2012: 276), “*Por ejemplo, en 2010, Norfund declaró que 49 de sus 81 inversiones utilizan centros*

<sup>12</sup> Si se toma una definición en base a sus características, se entiende que 1) En dicho lugar, no existen cargas impositivas altas. 2) No se aplican impuestos sobre ingresos de fuente extranjera o en caso de que existan, detentan tasas muy bajas. 3) Se permiten privilegios y ventajas tributarias a ciertos tipos de hechos y personas. (González y Patrón, 2011)

offshore (OFCs) - el nombre de la industria para la jurisdicción con secreto bancario o para los paraísos fiscales – o el 77 por ciento de los compromisos de la cartera por valor de 2010 (Bracking et al, 2010: 11). (...) También en 2010, 12 de 17 inversiones de los fondos del Swedfund estaban en paraísos fiscales, mientras que CDC contaba con 144 en paraísos fiscales, el 80 por ciento de todas las inversiones del CDC por número (no por su valor) (Bracking et al, 2010: 10-11)”<sup>13</sup>.

**Tabla 1.- Operaciones financieras de AECID radicadas en territorios con laxa regulación fiscal**

OPERACIÓN	DESTINO	ESTRUCTURA LEGAL	FONDOS
Fondo de Desarrollo de las PYMES en Haití (HAITI SME DEVELOPMENT FUND)	Haití	Sociedad de responsabilidad limitada (Limited Liability Company (LLC), establecida en el Estado de Delaware, Estados Unidos.	40.600.000 €
Fondo de Inversión Privado (ANGOLA S.C.A. SICAV-SIF)	Angola	SICAV-SIF constituida en Luxemburgo	6.000.000 €
Fondo Multidonante de Gestión Sostenible de Bosques en África (GEF)	África (Especialmente Subsahariana)	Sociedad Comanditaria (Limited Partnership) constituida en la Provincia de Alberta, Canadá.	20.000.000 €
Fondo Africano Agrícola (African Agriculture Fund)	África	Sociedad de responsabilidad limitada, registrada en la República de Mauricio.	40.000.000 €
Fondo Africano de Garantías (AGF)	África	Sociedad de responsabilidad limitada, registrada en la República de Mauricio.	20.000.000 €
Regional MSME Investment Fund for Sub-Saharan Africa (REGMIFA)	África (Especialmente Subsahariana)	SICAV-SIF constituida en Luxemburgo	55.000.000 €
Fondo MORINGA S.C.A., SICAR	América Latina y África Subsahariana	SICAR en Luxemburgo	15.000.000 €
Fondo de Infraestructura de Energía Renovable para América Latina (LRIF)	América Latina (Perú, Colombia, México, Brasil, y países centroamericanos)	Sociedad de responsabilidad limitada (Limited Liability Company (LLC), establecida en el Estado de Delaware, Estados Unidos.	16.363.000,00 €

Fuente: Elaboración propia con datos de AECID

<sup>13</sup> Traducción propia

Es posible comprender que la inseguridad jurídica y política es un elemento crucial para evitar radicar fondos en determinados países, sin embargo, esto no implica que deba hacerse en territorios con amplia laxitud fiscal, que en ocasiones se encuentran en países desarrollados sin relación alguna con el objetivo de la operación. De hecho, la propia constitución de los fondos sería una interesante opción para países en desarrollo de la zona, con regulaciones fiscales normalizadas, que sí posean la seguridad jurídica requerida. Este hecho favorecería la recaudación impositiva estándar, el fortalecimiento institucional y adicionalmente podría generar una mayor confianza para la atracción de otros fondos e inversiones a esos mismos países.

Otros argumentos justifican este hecho con la necesidad de dedicar todo el monto a las operaciones, proyectos o programas propuestos de tal forma que no se desperdicie parte del dinero. Esta deducción es posible sea aceptada en tanto los Estados donde se desarrollan los proyectos muestren una violación sistemática de los derechos humanos, pues podría comprenderse que la carga impositiva podría en última instancia sufragar el gasto de éstas o ir en beneficio de un aparato Estatal que tiene un comportamiento contrario a los Derechos Humanos. En los casos que no corresponden a este supuesto –como son los de la cooperación española expuestos- es de difícil justificación, y parece que se tiene en poca consideración la capacidad de los impuestos para el desarrollo de los países, sus capacidades y estructuras de distribución de la renta, todo ello sin entrar a valorar las cuestiones de justicia fiscal y/o las ético-morales. De esta forma, citando argumentos puestos de manifiesto por ONG como *Tax Justice Network*, es posible enunciar algunos efectos positivos de la recaudación impositiva, estos serían; la generación de recursos propios para el desarrollo, el fortalecimiento de la regulación y limitación de prácticas ilegales, mayor control de la corrupción, la corresponsabilidad social, la rendición de cuentas y la transparencia de los flujos de capitales.

Pero adicional a estas razones es posible argumentar la peligrosa potenciación directa e indirecta de centros financieros offshore -en lugar de la lucha contra ellos- en un ámbito como la cooperación para el desarrollo, más aun cuando se tiene constancia de lo perjudiciales que son para los países en desarrollo los flujos ilícitos de capital que se fomentan gracias a estos “paraísos fiscales”, según un estudio publicado recientemente concluye que “*Los flujos ilícitos nominales de los países en desarrollo ascendieron a \$ 946,7 mil millones en 2011, un 13,7 por ciento desde \$ 832,4 en 2010*” (Kar y LeBlanc 2013).

Este breve repaso al desarrollo de las operaciones financieras en curso, ofrece una visión limitada, pero a su vez interesante para atisbar el rumbo del nuevo instrumento financiero de la cooperación española para el desarrollo. Rescatando algunas características, se ve como los desembolsos están muy centrados en sectores de actividad primarios por una parte, y el fomento de las tecnologías de la información por otra, a través del fomento del sector privado y el apoyo a PyMES principalmente. Las aportaciones de capital tienen un peso relativo apreciable, y parece haberse convertido en una herramienta importante para la cooperación financiera. Una de las figuras que se abordan con entusiasmo debido a su innovación son las aportaciones a fondos *private equity*, que se tratan en el siguiente apartado.

### **3 *Private equity* y *Venture capital* en el desarrollo**

#### **3.1 La Figura de los *Private Equity* y *Venture Capital***

La figura de Adquisición de Capital goza del interés de la AECID en particular y otras muchas agencias en general. Las nuevas operaciones que utilizan esta figura se consignan bajo la denominación de *Equity Investment* para la OCDE, dentro de las cuales se encuentran vehículos de *Private Equity* (PE) y *Venture Capital* (VC) que a menudo suele traducirse como Capital Riesgo<sup>14</sup>.

Bajo la figura de los *Private Equity* es posible encontrar distintas formas concretas de inversión, al menos cuatro, según Stowell (2010):

- *Leveradge Buyout*, es la compra con apalancamiento, se trata de la adquisición de otra empresa, utilizando como financiación el mismo activo de la compañía por comprar, de esta forma el desembolso es reducido.
- *Growth Capital*, es un tipo de participación –normalmente minoritaria- en compañías relativamente maduras, que tiene como finalidad conseguir el capital para desarrollar los planes la expansión o reestructuración.

---

<sup>14</sup> La utilización habitual de *PE* y *VC* no parece convencer a todos, en primer lugar porque suelen utilizarse los dos términos para referir una misma cosa, y en segundo lugar porque la definición de Capital Riesgo no parece cubrir satisfactoriamente las características de las figuras en su expresión inglesa y está siendo asociada a vehículos diferentes (Trías Sagnier, 2006; Álvarez Garrido, 2007). Es por ello que en este texto se utilizan ambas expresiones en su original en inglés, y se tratan de modo disímil, salvo que sea haga referencia a un texto concreto.

- *Mezzanize Capital*, sería la inversión en deuda subordinada o acciones preferentes de una compañía, sin tener derecho de voto en ella.
- *Venture Capital*. Se refiere al capital de inversión en compañías jóvenes y privadas, para permitir el inicio, el desarrollo temprano, o la expansión de negocio.

Tomando en consideración su ámbito internacional de actuación y en base a algunas características de sus prácticas podría catalogarse operacionalmente como aquella inversión de capital, llevada a cabo por un gestor profesional, en empresas privadas fuera de los mercados de valores, sobre las que se asume un nivel relativamente alto de riesgo, que tiene una duración delimitada en el tiempo y que una vez cumplida ésta, su finalidad es el beneficio a través de la plusvalía que se presume también alta –por encima de la rentabilidad de los mercados de valores tradicionales- por medio de una estrategia de salida.

Los Private Equity tienen como objetivo de inversión aquellas compañías privadas, esto es, aquellas que no coticen en los mercados de valores o mercados regulados correspondientes. Es decir, “*todo el capital se encuentra en manos de un conjunto de accionistas claramente identificados.*” (Valdunciel y Sierra, 2011: 195). Estas empresas participadas suelen corresponder con PYMES por las características de formas concretas de inversión ya explicadas, pero no es así en todos los casos como puede ser el de algunos *Growth Capital*.

El riesgo de estas operaciones suele ser alto –variando entre las formas concretas- debido a la posibilidad de que la compañía participada pueda desaparecer, perder gran parte de su valor o simplemente no generar suficiente valor para hacer rentable la inversión. La mitigación de los riesgos, inherentes a este tipo de operaciones, trata de hacerse a través de distintos ámbitos que podrían diferenciarse entre aquellos macroeconómicos y los derivados de la propia operación. En lo referente a los riesgos derivados del natural funcionamiento es posible encontrar estrategias comunes, algunas serían: en primer lugar la multiplicidad de actores tanto en la oferta como en la demanda de capital, diversificando así las probabilidades de fracasos. El segundo es la elección del sector de actividad en el cual se va a invertir el capital arriesgado, considerando las posibilidades de expansión y crecimiento. El tercero sería la elección de profesionales con experiencia suficiente y demostrada, tanto en el sector como en el país donde se desarrollarán los proyectos financiados, ya que la promoción, formalización, gestión y liquidación de un Fondo de *PE* se



asigna a una entidad profesional. Y un cuarto elemento, propio de los VC, es la participación directa, de gestión y estratégica, por parte del Gestor Profesional, en las empresas que adquieren capital de este tipo de fondos.

La duración de los distintos tipos de vehículos varía, pero siempre se produce una estrategia de salida puesto que es la vía por la cual se trata de obtener el retorno de la inversión. El período puede ser de 5 o 7 años, pero no es excepcional encontrar casos de una duración de 10 años. La rentabilidad final contabilizará en base al tiempo de la inmovilización de capital, esperando mayores resultados por un largo período, unido obviamente a la incertidumbre.

Como se ha apuntado, el *Venture Capital* contempla algunas peculiaridades como vehículo de inversión dentro del *Private Equity*, principalmente en cuanto al momento de intervención en el ciclo de la firma. El VC se refiere, en mayor medida, a las operaciones de puesta en marcha (*start-up*) y en las fases iniciales del desarrollo de la compañía. Mientras que el concepto en Norteamérica incluye también las fases de expansión -aquellas posteriores al inicio y la puesta en marcha- en Europa son más bien una subcategoría autónoma. (Caselli, 2010)

Así, un *Venture Capital* (VC) sería aquél capital financiero, de alto potencial, y alto riesgo, dedicado a las primeras etapas de funcionamiento de una empresa, que opera directamente en la cartera empresarial. De esta forma, el VC toma un rol activo en la gestión de la compañía y su cartera. Comúnmente se centra en rubros de alta innovación como las tecnologías de la información y la comunicación en este caso, y el objetivo principal de un VC es maximizar el retorno financiero de las inversiones, (Metrick y Yasuda, 2010) cuya estrategia de salida se materializa a través de distintas acciones (Caselli, 2010):

- Venta comercial. Consiste en la venta de la participación de un inversor, principalmente a una corporación o un socio industrial. Suele hacerse a través de licitación pública o de negociación privada.
- Recompra. La venta de la participación a socios de la propia compañía o sus representantes.
- Venta a otros inversores de capital privado. La venta de la participación a otros inversores o fondos de capital. Fue una práctica muy extendida, usada como compra secundaria. Puede ser llevada a cabo, por ejemplo, para inversores especialistas en distintas etapas del proceso de desarrollo de la compañía.

- Cancelación. normalmente conocido como devaluación por la pérdida, total o parcial, del valor futuro. En algunos casos es posible que se pierda, inclusive, una parte del capital invertido.
- IPO o venta post-IPO. Cuando el inversor vende su participación a través de la Bolsa. Es una salida compleja, especialmente para Pymes y se ejecuta en el largo plazo, cuando se ha conseguido un nivel adecuado de maduración de la compañía.

Este tipo de actividades suponía un nicho de financiación en los grandes centros mundiales de avance tecnológico, los llamados “*Silicon Valley*” mundiales y es constantemente asociado a compañías exitosas de nuevas tecnologías y de virtualización de servicios. Debido al estancamiento del rendimiento en los lugares tradicionales, este sistema de financiación fue exportado con grandes retornos a los llamados países emergentes –principalmente India y China-, y actualmente está acercándose a otros mercados, concretamente aquellos con crecimiento en la demanda de TICs y un amplio margen para su desarrollo.

Tan importante como el apoyo financiero son aquellos recursos no financieros que los *venture capitalist* aportan en las compañías por medio de su incorporación en el cuerpo de administración de la empresa. Esto ofrecería el espacio necesario para poder introducir mejoras en la dirección que elija el gestor. Para el caso de la cooperación puede ser al canal a través del cual incorporar criterios de gobernanza responsable y la vocación de impacto en el desarrollo humano y sostenible. Se considera que la buena marcha de la compañía está unida a la rentabilidad de la inversión en un VC, y esto repercutirá en la toma de decisiones hacia una mejora productiva constante de las mismas.

De esta forma, la cooperación financiera para el desarrollo contempla una gran oportunidad de desarrollar inversiones de impacto con objetivos de desarrollo ambiciosos que permitan abrir el camino de una nueva forma de inversión a contextos más amplios. Algo que tiene, en la actualidad, más interrogantes que certezas, ya que también corre el riesgo de ser instrumentalizada por actores con valores, intereses, estrategias, y objetivos diferentes a los de los marcos internacionales de desarrollo y solidaridad ampliamente aceptados, algo que ya se está señalando desde distintos sectores de la CID.

### **3.2 Desarrollo a través de la inversión y el private equity**

No hay estudios que permitan hablar del impacto positivo concluyente de la inversión en el crecimiento del PIB de un país, el principal problema para ello es la relación de causalidad inversa de estas dos variables. Sin embargo, existen factores que pueden ser potenciados a través de *private equity*, como la financiación de la innovación, la mejora de productividad a nivel de las compañías, el desarrollo del mercado de valores, servir como herramienta para acelerar la reestructuración económica (Strömberg, 2009). Otros factores positivos han sido puestos de relieve por Olivé y Pérez (2012) en un estudio sobre la cooperación financiera en Colombia, a pesar de ser resultados aislados permiten hacer un repaso sobre qué tipo de repercusiones es posible esperar de este instrumento de la cooperación española. Entre ellos, ayudar al cambio estructural por su contenido en capital físico y tecnología, favorecer encadenamientos productivos y empleo indirecto, favorecer el desarrollo a través de sus productos y clientes mejorando la provisión de bienes y servicios. Todos los elementos que se han explicitado pueden incidir positivamente en el desarrollo económico de un país.

Otros estudios ponen su acento en la capacidad de los *private equity* para superar las asimetrías de información de mercados y productos complejos a través de gestores y personal especializado, con el objetivo incidir en el desarrollo de emprendimientos y compañías que por su naturaleza no son objeto de los fondos o entidades financieras tradicionales. (Seco, 2008)

En su estudio, Nina Zieling (2009), enmarca los efectos positivos de este tipo de fondos en la Teoría de Recursos y Capacidades de la Empresa, según la cuál los factores internos de la empresa (habilidades, cultura, estrategia, financiación) se ven incentivados por el apoyo de estos recursos financieros frente a otras empresas que acceden únicamente al mercado financiero común. Pero igual de importante que la provisión de recursos financieros, es la batería de servicios de apoyo en gestión que ya se comentaron previamente (Gestión, asistencia...). Estos efectos filtrarían sus impactos positivos a través de la generación de empleo e innovación y el crecimiento económico.

Sin embargo, el crecimiento económico –estructural o empresarial- no es necesariamente similar al desarrollo –económico o humano- o a la reducción de la pobreza, de ahí que el amplio abanico de conclusiones vaya desde la defensa de cualquier tipo de inversión como factor positivo, hasta quienes consideran que la inversión es en último término perjudicial para la superación de la pobreza y las

condiciones de vida digna debido a algunas de las prácticas que conllevan. Por ello, un análisis sincero sería cuestionar que los estudios sean concluyentes para el caso de que la inversión, por sí misma, favorezca el desarrollo. Se hace necesario entonces considerar qué tipo de inversión, diferenciando así algunas características del amplio paraguas conceptual.

En este mar de vehículos, estrategias, fondos y gestores, han surgido algunos conceptos que pretenden acercar la inversión a los impactos ambientales, sociales y gobernanza (ESG por sus siglas en inglés), como la inversión con impacto y la Inversión Socialmente Responsable (ISR). Ambos conceptos parten y actualmente se enmarcan dentro de la actuación privada, y son asumidos en muchas ocasiones como sinónimos. Sin embargo, en base a un breve repaso bibliográfico, es posible encontrar definiciones distintas que son importantes para delimitar ambos conceptos.

La inversión de impacto sería aquella que busca un retorno económico, al menos del capital invertido y por la cual sus iniciativas deben ser capaces de producir un impacto social explícitamente buscado. Por su parte, la ISR está conformada por las estrategias que incorporan criterios de valoración de riesgos ESG. Por tanto la ISR se mantendría dentro de los marcos para eliminar o mitigar externalidades negativas, mientras que la Inversión de impacto necesariamente busca externalidades positivas como parte intrínseca de la estrategia de inversión.

El trasfondo argumentativo común a estas iniciativas, en el ámbito social, es la necesidad de movilizar recursos de tal forma que la pobreza se alivie a través de instrumentos de mercado. Encuentra su origen a través del cuestionamiento de la industria de inversión basada en resultados exclusivamente económicos y apegados al cortoplacismo, pero también del cuestionamiento de las políticas tradicionales de ayuda y de filantropía.

Bajo estas premisas se ha desarrollado un conjunto de iniciativas, dentro de las cuales se puede distinguir dos grandes grupos en base a sus prioridades (Ruiz de Munain y Martín, 2012):

- a) Inversores con prioridad financiera: buscan retornos financieros de acuerdo con el mercado, combinado con fines sociales y ambientales.
- b) Inversores con prioridad de impacto: buscan principalmente el impacto social, por tanto, son capaces de aceptar un retorno por debajo del mercado.

Es posible, asimismo, que un mismo inversor confeccione una cartera mixta en base a estas dos prioridades. De hecho, es incluso posible que una misma entidad tenga a su vez efectos positivos y negativos para el desarrollo, y no sólo en distintas áreas. Por ejemplo, una gran cartera como la de una entidad bancaria puede ser perfectamente contradictoria en términos de desarrollo, mientras una parte se invierte en producción de alimentos para el comercio justo y la soberanía alimentaria, otra parte de la inversión se dirige a empresas de fabricación o producción con transgénicos, la especulación con el precio de los alimentos, o el comercio de armas.

En base a la publicación de ASCRI y PWC (2012) es posible extraer algunos indicios de cómo se comporta la inversión responsable en los fondos *PE*. Según sus conclusiones, los fondos de *PE* no están aún inmersos en un proceso de adaptación de sus formas hacia la inversión responsable tomando el conjunto de sus actuaciones, aunque cada vez se muestra un interés mayor por cuestiones de responsabilidad y sostenibilidad sigue existiendo una gran incertidumbre respecto a qué medidas se pueden tomar y que justifiquen sus costes de adopción. En este sentido son muchos los esfuerzos realizados para mostrar que la incorporación de criterios ESG aumentan el valor de una compañía.

En su análisis, llegan a la conclusión que tres son los motores principales de la inversión responsable para un *General Partner*; 1) demanda del inversor, 2) reputación y 3) la regulación; seguidos de el ahorro de costes y la oportunidad de negocio. De igual forma establecen algunos estándares en el sector que son importantes. Algunos de los más importantes serían, la Guía para la inversión Responsable en private equity de UN-PRI o los reportes integrados, por ejemplo IRIS<sup>15</sup> de la red GIIN<sup>16</sup>.

La mayor debilidad que muestran estos estándares es que son asumidos de forma voluntaria, al igual que muchos aquellos a los que se somete la CID. Sin embargo, los métodos de control y seguimiento de las responsabilidades del sector privado, en este ámbito, son aun más difusas que en el caso de las instituciones públicas de ayuda.

---

<sup>15</sup> El Informe de Impacto y las Normas Relativas a Inversiones (IRIS) es un conjunto de métricas que se pueden utilizar para medir y describir el desempeño social, ambiental y financiera de una organización.

<sup>16</sup> Es un red sin fines de lucro dedicada a aumentar la escala y la eficacia de la inversión de impacto.

Ya observados algunos estándares de la industria de la inversión, sería interesante conocer que papel puede jugar FONPRODE dentro de los compromisos propios de la Cooperación Internacional para el Desarrollo. El análisis inicial, -más centrado en abrir el debate que en cerrarlo- se basa; por una parte, en uno de los planes estratégicos de la cooperación española, el Plan de Actuación Sectorial de Crecimiento Económico para la Reducción de la Pobreza (PASCE) y, por la otra en la agenda de la eficacia de la ayuda como marco amplio.

En el documento de PASCE es posible extraer las líneas estratégicas en base a los elementos sobre los que podría actuar FONPRODE, de esta forma se encuentran cuatro grandes grupos.

El primero es el desarrollo directo del sector privado, centrado en las empresas pequeñas y medianas, a través del mejor acceso a financiación, a programas de apoyo en su expansión, internacionalización etc.... Así como el desarrollo de marcos normativos que fomenten la propiedad y la seguridad jurídica de sus actividades, patentes y productos.

El segundo elemento podría considerarse de inclusión y tiene más que ver con las políticas activas de empleo, el fomento de cooperativas o el apoyo a un sector privado de marcado carácter social.

Un tercer apartado que atraviesa también el primero es el de el fomento de infraestructuras para la mejora de la producción, el transporte y la internacionalización de los bienes y servicios.

Y por último un elemento que engloba los anteriores y que se refiere al contexto institucional, donde podría incluirse los marcos normativos, el apoyo de capacidades técnicas o los elementos y estructuras fiscales.

Dentro de aquellos apartados en los que FONPRODE es identificado como un actor principal existen algunas líneas especialmente utilizadas en detrimento de otras. Así, la tendencia hacia la financiación y microfinanciación de empresas, junto con el apoyo de la actividad empresarial son los programas más utilizados, mientras que los demás suelen aparecer como resultados esperados de la actuación en términos muy generales. Este efecto es visible para las acciones relacionadas con el empleo e inserción laboral, la promoción de derechos laborales, la transferencia de conocimiento o el desarrollo de las cadenas de valor hacia la internacionalización, que quedan relegadas a efectos indirectos esperados, y no tanto como elementos prioritarios de actuación.

Como consecuencia de esta visión, que podría resumirse como la idea de que el desarrollo del tejido empresarial repercutirá positivamente, y de forma automática, sobre factores de reducción de la pobreza, se echa en falta el desarrollo de algunos de los canales de transmisión que hagan efectiva esta afirmación. En este sentido se podrían tratar dos aspectos concretos del alcance de objetivos.

El primero en cuanto a la especificación y medición de los resultados esperados. Es decir, si el objetivo es la creación de empleo, sería importante, primero especificarlo en los documentos accesibles de la cooperación financiera, y establecer los cauces para la consecución.

El segundo en cuanto al componente pro-pobre de las actuaciones. Por ejemplo, la creación de puestos de empleo o emprendimientos, por sí misma puede ser un factor importante de desarrollo, pero además, crearlos en segmentos de bajos ingresos, en condiciones dignas, ofrece una herramienta efectiva para la lucha contra la pobreza.

En un sentido más amplio, atendiendo a los compromisos adquiridos con la agenda de eficacia de la ayuda se contemplan, someramente, algunos aspectos relevantes. Se analiza en primer lugar la correspondencia de las actuaciones con las recomendaciones sobre Apropiación. Entender el concepto de apropiación es harto complicado, pero se podría hablar de distintos niveles de apropiación. Es necesario reconocer que FONPRODE tiene potencialidad para actuar sobre sectores y formas de financiación que suelen reflejarse en los planes de desarrollo y los documentos estratégicos para la cooperación como receptores de los países.

Sin embargo, por otra parte existe un amplio margen discrecional en la toma de decisiones por parte del gestor del fondo, ya que cuenta con una posición privilegiada dentro de estas operaciones. La toma de decisiones es ampliamente ejercida por el Gestor siguiendo los compromisos con los inversores “donantes”. Y estos dos niveles de actuación –la idea Estatal y las expectativas inversoras- no están necesariamente, y en todos los casos, en la misma dirección.

La tarea de analizar el alineamiento con los países socios no es sencilla, aunque sí es posible establecer una consistencia de las operaciones con algunos de los sectores que recogen las estrategias nacionales de desarrollo, es difícil encontrar formas para canalizar los fondos de inversión en estructuras propias de los países socios. Mención aparte para aquellas radicadas en centros financieros *offshore*, en las que tan siquiera se utilizan los sistemas fiscales e instituciones financieras

nacionales. En definitiva, existe el riesgo de que el alineamiento sea más férreo y consecuente con aquellas empresas o fondos con los que se configura un partenariado de inversión, que con los sistemas e instituciones del país socio.

La armonización entre acciones, programas y proyectos muestra interesantes aportaciones. Han sido constituidos fondos multidonante con el objetivo de apoyar y favorecer los objetivos de desarrollo, aumentando el volumen de recursos y ofreciendo algunas experiencias de coordinación interesantes como el Fondo de Inversión Privado, conjunto con el BEI (Europeo), NORFUND (Noruego), actores privados y FONPRODE, algunos otros que participan de instituciones o bancos de desarrollo propios de la región. Sin embargo, la competencia y la desregulación a la que aspiran los fondos financieros, puede ser favorable a una actuación libre por parte de unos fondos con respecto a otros en la búsqueda por la rentabilidad, dejando de lado los objetivos de desarrollo.

Por su parte, la gestión orientada a resultados es uno de los grandes objetivos de la utilización de los fondos reembolsables, y específicamente de inversión. En este caso no es posible ofrecer una evaluación realista sobre estos logros, ya que nos encontramos en una fase temprana de muchas de las operaciones de FONPRODE, pero herramientas como el pago por resultados es una de las opciones que están sobre la mesa como una de las potencialidades que podrían desarrollarse a futuro. Los riesgos de este elemento de análisis apuntan hacia la dificultad de medición de resultados de largo plazo o aquellos indirectos, lo que podría convertirlos en poco atractivos. Algo peligroso sabiendo de su importancia para el desarrollo y la lucha contra la pobreza.

La mutua responsabilidad sería la última de las recomendaciones de la Declaración de París, y es posible encontrar algunas deficiencias que vienen definidas por las debilidades ya mostradas en los aspectos anteriores. Estos son, el control de las operaciones por el donante y el gestor, la opacidad de los fondos de inversión en sus actividades, su funcionamiento de forma desligada de la acción pública, puede hacer que se vea lastrada la co-evaluación, o el intercambio transparente de información.

Es destacable el hecho de la opacidad con la que trabajan los fondos de inversión, en los cuales es posible acceder a la información de la constitución del fondo hasta el gestor del mismo, pero extremadamente opaco sobre las actividades que se fomentan con ellos. Esto dificulta la labor de seguimiento de los fondos por parte de



la sociedad civil, de los posibles afectados por las actuaciones –tanto de forma positiva como negativa- y suele generar evaluaciones deficientes en los que resultados directos, indirectos y a la hora de definir aquellos logros propios de estos fondos, con otros logros provenientes de coyunturas económicas diferentes.

Al igual que cualquier nuevo marco estratégico, la utilización de los mecanismos de *private equity* tiene riesgos y potencialidades inherentes y su plasmación en la realidad responderá el *management* del proceso de reformulación de este marco relacional y del resultado de la disputa entre las distintas visiones del proceso de desarrollo. En base a las características de los fondos de *private equity* es posible hacer un ejercicio simplificador de oportunidades y amenazas a tener en cuenta para la mejora de esta herramienta.

**Tabla 2.-Marco de oportunidades y amenazas para la CID**

<b>OPORTUNIDADES</b>	<b>AMENAZAS</b>
Mayor captación de fondos	Desviación del objetivo hacia la rentabilidad
Administración en compañías participadas	Control excesivo de los GP
Auto-sostenibilidad de las operaciones	Sobrecoste si la operación falla
No generación de déficit propio	Generación de deuda
Innovación de instrumentos de cooperación	Opacidad de los fondos
Laboratorio de ideas para el desarrollo	Falta de apropiación
Incorporación de nuevos actores	Instrumentalización de la ayuda
Pago por resultados	Dificultad de medición de resultados

Fuente: Elaboración propia

Las oportunidades están principalmente enfocadas a la sostenibilidad económica, o crecimiento de los recursos de la cooperación, pero también a la posibilidad de generar nuevas herramientas y acciones para el crecimiento económico de los países en desarrollo. La mayor captación de fondos es un elemento que derivaría de la posibilidad de participación de actores no tradicionales de la cooperación (p.e. empresas o fondos privados,) y del componente reembolsable de las operaciones, de esto último se deriva también la no generación de déficit y la auto-sostenibilidad de las operaciones, siempre que las expectativas de retorno se cumplan. La forma de *private equity*, como se vio ya, establece la participación del equipo gestor en la administración y estrategia de la compañía, siendo este elemento posible motivador de prácticas responsables, cuando el gestor acceda a ello. Debido a que participan sectores no tradicionales, y existe una capacidad de generación propia de recursos,

se está planteando la posibilidad de que algunos elementos de la cooperación financiera funcionen como medios de innovación para las políticas y estrategias de desarrollo -especialmente en la promoción del sector privado- como podrían ser los Development Impact Bonds, los Negocios Inclusivos, emprendimientos y cooperativas sociales, etc.

Por su parte las amenazas se centran en aspectos que desvirtuarían algunos de los estándares de la agenda de la ayuda internacional para el desarrollo. De alguna forma es posible que la falta de recursos, y la retirada de actores públicos, genera la entrada de nuevos actores y herramientas que tienen capacidad para modificar características propias de la CID, centrales hasta ahora, a favor de un proceso que contiene ciertos aspectos a favor de la *financiarización* de la Ayuda, por el protagonismo cada vez mayor de intermediarios financieros para promover la inversión privada en los países en desarrollo, actuando como “*enlace casi exclusivo entre las empresas e individuos y sus necesidades*” (Fresnillo y Gómez-Olivé, 2012: 32)

#### **4 Conclusiones**

Una vez habiéndose acercado a cuestiones importantes del funcionamiento de los vehículos financieros en FONPRODE, su gestión y su adecuación a las recomendaciones de la CID, es posible encarar algunas de las amenazas y retos más importantes, así como aquellos puntos fuertes que derivan de la nueva configuración de la cooperación reembolsable.

FONPRODE se enfrenta a algunos amenazas para funcionar de acuerdo a su propio marco legal y las exigencias de su código de financiación, ya que cuenta con requisitos y compromisos importantes sobre los que debería mostrar cierta mejora. En este sentido sería posible citar el incumplimiento del limite reembolsable estos años atrás, que se consignó en el 5% del total de operaciones. Por otra parte, su código de financiación adquiere la necesidad de adecuarse a determinados estándares internacionales, que una vez revisados los resúmenes de los proyectos y algunos PACI seguimiento no parecen cumplir, especialmente aquellos de acuerdo a Género.

Asimismo deberá enfrentar aun algunos retos, entre ellos la contabilización como AOD de estas operaciones de inversión, para poder conjugar el riesgo necesario que

debe asumir con la no generación de déficit. Otro reto importante es la información disponible para la sociedad civil, los resúmenes publicados carecen de información relevante para la población y las organizaciones, especialmente a la hora de incorporar algún tipo de análisis de impacto, un desarrollo de los objetivos y resultados a alcanzar, y una mayor rigurosidad en cuanto a los efectos de la operación en medio ambiente, género y el ámbito social.

La orientación de FONPRODE, como instrumento de la CID, teniendo en cuenta la distinción hecha entre ISR e inversión de impacto, debería tener unas características más asociadas en este caso a la búsqueda de impacto positivo y efectivo para el desarrollo. Sin embargo, debido al enfoque que toma en la práctica, se antoja más cercano a la mitigación de impactos negativos debido, entre otras, al enfoque más cercano al *do no harm*, que a un enfoque pro-desarrollo, en la valoración de proyectos. Esto se debe en gran parte a que, mientras se asignan listas de exclusión previa de proyectos en base a su posible impacto negativo, se da una falta explícita de objetivos y resultados buscados, así como la ausencia de identificación de canales de inclusión a través de los cuales los sectores en situación de pobreza se incorporarían a desarrollo del sector productivo.

Se puede concluir que la elección de vehículos de inversión junto a socios privados con fines lucrativos corre el riesgo de conllevar algunas características incontroladas asociadas y que son de difícil adecuación con los estándares de eficacia de la ayuda. Estas son principalmente la opacidad con la que desarrollan sus actividades los fondos de capital, que en principio no corresponde con las exigencias de los compromisos de la cooperación internacional para el desarrollo. La discrecionalidad de los gestores de los fondos constituidos en la elección de estrategias de inversión y selección del portafolio con una alta exigencia de rentabilidad. La actuación conjunta con actores no convencionales de la cooperación para el desarrollo, diversos, y con intereses divergentes. Asimismo existe una tendencia hacia la desregulación por parte de la industria financiera, patente en su ámbito general de actuación y que puede trasladarse a la CID, en lo que se ha definido como una *financiarización* de la ayuda.

Sin embargo, por otra parte muestra importantes potencialidades en la armonización con otras instituciones financieras, un papel relevante en nuevos mecanismos que favorezcan la gestión por resultados, la posibilidad de incorporación de actores no tradicionales a la ayuda internacional y su posible papel en el desarrollo de nuevos

instrumentos que tengan una repercusión en la innovación de la ayuda, especialmente en las actividades del sector privado, gracias a la dinamización que ofrece el private equity.

En definitiva, si FONPRODE quiere hacer real su amplio compromiso y alineación con las directrices y estándares del sistema de Cooperación Internacional y Español para el Desarrollo, tendría que abordar aspectos importantes, ya que en la corta andadura de su gestión muestra amplios márgenes de mejora en distintos planos, como los señalados en este texto.

En el ámbito más amplio de la Cooperación Internacional, puede fomentar el camino hacia una nueva ayuda, que tiene oportunidades para ser más eficiente, con una visión ampliada del Desarrollo a través de la involucración tanto de nuevos actores, nuevas formas y sectores distintos de actuación. Sin embargo, en estas mismas oportunidades se encuentran las amenazas más importantes, que se caracterizan por el control de las políticas internacionales de ayuda por actores con una deficiente motivación de desarrollo, más cercanos al interés propio, que desfiguren los principios adquiridos tras años de estudio, práctica y mejoras de la Cooperación Internacional para el Desarrollo.

## Bibliografía

- ÁLVAREZ GARRIDO E (2007). "El capital riesgo en España: evolución y retos", en *Perspectivas del Sistema Financiero*, 2007, nº 89, págs. 1-24
- ASCRI y PWC (2012). *Inversión Responsable. Guía para el sector de Private Equity en España*. Asociación Española de Entidades de Capital Riesgo. [En línea] Disponible en [http://www.ascricri.org/guiabuneas\\_ficha.php?seccion=8&subseccion=1&ID\\_EVENTO=3](http://www.ascricri.org/guiabuneas_ficha.php?seccion=8&subseccion=1&ID_EVENTO=3)
- BRACKING S (2012). "How do investors value environmental Harm/Care? private equity funds, development finance institutions and the partial financialization of Nature-based industries." *Development and Change*, 43(1), págs.. 271-293.
- BUENDÍA L (2012). "Metodologías para la evaluación del impacto en desarrollo de la ayuda reembolsable: la experiencia europea" *I Congreso Internacional de Estudios del Desarrollo. 14-16 de noviembre*, Santander.
- CASELLI S (2010). *Private Equity and Venture Capital in Europe. Markets, Techniques, and Deals*. Boston: Academic Press. doi:10.1016/B978-0-12-375026-6.00001-5
- CEA ALCAIDE C (2012). "Los fondos de capital riesgo en el ámbito de la ayuda al desarrollo" ICE: *Revista de economía*, Nº 864, 2012, págs. 57-71. Ministerio de Economía y Competitividad
- EURODAD (2011). *Carta de financiación responsable*. [En línea] Disponible en: [http://eurodad.org/wp-content/uploads/2012/01/Charter\\_Spanish\\_FINAL.pdf](http://eurodad.org/wp-content/uploads/2012/01/Charter_Spanish_FINAL.pdf)
- FERNÁNDEZ JC, URETA CP (2011). "Fondo para la Promoción del Desarrollo. Fonprode. Un instrumento al servicio de la política de desarrollo. Información Comercial Española". ICE: *Revista de economía*, Nº 864, 2012, págs. 19-32. Ministerio de Economía y Competitividad
- FRESNILLO I, GÓMEZ-OLIVÉ D (2011). *La Cooperación Financiera en España ¿Hacia un Nuevo paradigma de cooperación?*. Plataforma 2015 y más
- INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION (2011). *International Finance Institutions and Development Through the private sector*. IFC. Washington DC.
- KAR D, LEBLANC B (2013). *Illicit Financial Flows from Developing Countries: 2002-2011* [En línea] Disponible en <http://iff.gfintegrity.org/iff2013/2013report.html>
- KWAKKENBOS J (2012). *Fondos públicos para el sector privado. ¿Se puede reducir la pobreza invirtiendo en empresas privadas?* [En línea] Disponible en <http://www.2015ymas.org/centro-de-documentacion/publicaciones/2012/1531/>
- METRICK A, YASUDA A (2011). *Venture capital and the finance of innovation*. 2<sup>nd</sup> ed. Wiley & Sons, Inc.
- OECD (2012). *Poverty Reduction and Pro-Poor Growth: The Role of Empowerment*. OECD [En línea] Disponible en <http://www.oecd.org/dac/povertyreduction/povertyreductionandpro-poorgrowththeroleofempowerment.htm>
- OLIVÉ I, PÉREZ A, MACÍAS C (2012). "Inversión local, cooperación financiera y desarrollo: reflexiones sobre el FONPRODE". *Documento de Trabajo 4/2012*. Real Instituto Elcano, Madrid.
- OLIVÉ I Y PÉREZ A (2012). "Los efectos en desarrollo de la ayuda reembolsable al sector privado: estudio de caso en Colombia". *Documento de Trabajo 18/2012*, Real Instituto Elcano, Madrid.

- RUIZ DE MUNAIN, JL, MARTÍN J (2012). *Mapa de las inversiones de impacto en España*. Fundación Compromiso y Transparencia [En línea] Disponible en: <http://www.compromisoytransparencia.com/upload/10/51/InformeInversiones.pdf>
- SECO M (2008) "Capital Riesgo y financiación de PYMES." *Colección EOI empresas* [En línea] Disponible en [http://api.eoi.es/api\\_v1\\_dev.php/fedora/asset/eoi:12130/componente12129.pdf](http://api.eoi.es/api_v1_dev.php/fedora/asset/eoi:12130/componente12129.pdf)
- STOWELL DP (2010). *An introduction to investment banks, hedge funds, and private equity*. San Diego: Academic Press. doi:10.1016/B978-0-12-374503-3.00023-8
- STRÖMBERG PJ (2009). *The Economic and Social Impact of Private Equity in Europe: Summary of Research Findings*. [En línea] Disponible en SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1429322> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1429322>
- THE ECONOMIST (2 Junio 2012). VC clone home: Making money by bringing old ideas to new markets. [En línea] Disponible en: <http://www.economist.com/node/21556269>. Acceso: 2/2/2012
- TRIAS SAGNIER M [coord.] (2006). *Régimen jurídico y tributario del capital riesgo en España. Entidades y operaciones*, Madrid
- UNPRI (2011). *Responsible Investment in private equity. A guide for partners*. UNEP Finance initiative & UN Global Compact. Second ed.
- VALDUNCIEL L, SIERRA MP (2011). "El capital riesgo como alternativa de financiación en la creación de empresas" *Pecunia Monográfico 2011*, pp. 191-212
- VELOSO J (2011). "Mejores prácticas en la relación entre inversores y gestores de capital riesgo (los principios ILPA 2.0)" *Revista Española de Capital Riesgo N.º 2/2011*, págs. 43-57
- Documentos oficiales
- LEY 38/2006, de 7 de diciembre, reguladora de la Gestión de la Deuda Externa. Disponible en: <http://www.boe.es/boe/dias/2006/12/08/pdfs/A43049-43053.pdf>
- LEY 36/2010, de 22 de octubre, del Fondo para la Promoción del Desarrollo. Disponible en: <http://www.boe.es/boe/dias/2010/10/23/pdfs/BOE-A-2010-16131.pdf>
- REAL DECRETO 845/2011, de 17 de junio, por el que se aprueba el Reglamento del Fondo para la Promoción del Desarrollo. Disponible en: <http://www.boe.es/boe/dias/2011/06/25/pdfs/BOE-A-2011-10973.pdf>
- OFICINA DEL FONDO PARA LA PROMOCIÓN DEL DESARROLLO (FONPRODE). Código de Financiación Responsable [En línea] Disponible en: [http://www.aecid.es/galerias/que-hacemos/descargas/CODIGO\\_DE\\_FINANCIACION\\_RESPONSABLE\\_vf.pdf](http://www.aecid.es/galerias/que-hacemos/descargas/CODIGO_DE_FINANCIACION_RESPONSABLE_vf.pdf)
- BOLETÍN OFICIAL DE LAS CORTES GENERALES, Num. 292, de 30 de Diciembre de 2013. Proyecto de ley sobre la cobertura por cuenta del Estado de los riesgos de internacionalización de la economía española (621/000063)