



Por Margarita Roldós

## **Blended Finance**

### **El financiamiento que concentra expectativas para abordar problemas actuales de la humanidad.**

La sociedad global enfrenta grandes retos, entre ellos financiar soluciones a problemáticas como el cambio climático y la pobreza. Los desafíos que imponen estos problemas derivan principalmente de los enormes montos de capital requeridos y la necesidad de hacer llegar ese capital a donde más se necesita.

El cambio climático se viene haciendo más visible y mostrando la magnitud de sus terribles consecuencias en los años recientes, a través de temperaturas que alcanzan récords históricos, tormentas con lluvias que generan inundaciones y deslaves, sequías e incendios, entre otros. Esta situación exige replantearnos la forma en que vivimos y en que nos relacionamos con el medio ambiente, entre ellos, como consecuencia de un modelo consumista que no considera que los recursos naturales tienen un límite o una tasa de crecimiento que está siendo ampliamente superada por la tasa de crecimiento de su consumo.

El objetivo de contener el aumento de la temperatura global requerirá cuantiosas inversiones y capitales para financiarlas, que plantean el esfuerzo que debe realizar la comunidad global: no alcanza con el dinero de los estados y los aportes de organismos multilaterales. Se impone una responsabilidad individual que afecta a toda la humanidad por igual. Los cambios climáticos se producen, entre otros, por un aumento de la emisión de gases de efecto invernadero, entre los que el dióxido de carbono (CO<sub>2</sub>) parece ser el más problemático. Revertir este nivel de emisiones requiere cambiar la forma de producir energía, sustituyendo las de origen fósil por otras de tipo verde (eólica, solar, etc.), transformar las industrias, la infraestructura, el uso del suelo y de los bosques, y el transporte entre otros.

El “*blended finance*” o financiamiento combinado es una herramienta que actualmente concentra todas las atenciones para abordar los requerimientos de capital, dado que permite estructurar un financiamiento que combina diversas fuentes de fondos con un objetivo común. Incluye entre otros: subsidios, garantías, asistencia técnica, exoneración o reducción de impuestos, contratos de suministro, contratos de compra-venta, deuda concesional, préstamos individuales o sindicados, deuda mezzanine<sup>1</sup>, líneas de crédito específicas y bonos y acciones con o sin cotización en el mercado. Es habitual que se complementen con coberturas de tasa de interés o de moneda.

Entre sus principales características se señalan:

- La financiación combinada permite a los inversores elegir diferentes productos financieros, con diferentes objetivos (como rendimientos financieros, impactos sociales o reducción de emisiones) y diferente tolerancia al riesgo, mientras todos participan en el mismo proyecto, que procura avanzar hacia los Objetivos de Desarrollo Sostenible<sup>2</sup>.

---

(1) Deuda que incluye características de equity como puede ser una opción de convertibilidad por acciones.

(2) Son objetivos de desarrollo que se formularon en 2015 en el marco de la ONU. Ver <https://www.undp.org/sustainable-development-goals>

- Es una forma efectiva de obtener capital para proyectos críticos. El “*blended finance*” procura garantizar la adicionalidad de recursos, movilizandolos diversas fuentes de financiamiento y desplegándose para usos donde la financiación comercial o de mercado no está disponible, subsanando fallas del mismo y cerrando las brechas de inversión en ciertas regiones en particular.
- Reúne a la filantropía, la financiación gubernamental y la de los inversores del sector privado que tienen diferentes expectativas de riesgo y rentabilidad. De esta forma se multiplica el impacto de los fondos públicos y filantrópicos.
- Es una modalidad flexible, particularmente importante para los países en desarrollo que disponen de mercados financieros poco desarrollados y en consecuencia menos fondos para aplicar a su financiamiento, y que afrontan, en algunos casos, problemáticas más agudas.
- Se trata de una herramienta de aplicación transversal, no sólo para abordar problemas de cambio climático, sino también otras temáticas, y para combinar financiamientos públicos y privados, con y sin fin de lucro, en diversas áreas y sectores de sus economías.

Es importante articular adecuadamente las etapas de un proyecto y la incorporación de las diversas fuentes de financiamiento.

En las primeras etapas de un proyecto (diseño y desarrollo) se requieren bajos volúmenes de capital pero que se caracterizan por ser de alto riesgo, dado que en general se basan en innovaciones cuyo éxito puede ser muy incierto. En la medida que la madurez del proyecto avanza, las necesidades de capital son mayores pero su riesgo disminuye al comprobarse la operatividad del negocio.

Cabe señalar que el proyecto debe ir demostrando su viabilidad y rentabilidad al analizar todas sus diversas etapas.

En las primeras etapas participan las entidades filantrópicas cuyos objetivos no priorizan el rendimiento. Este financiamiento permite avanzar a las etapas siguientes con aportes de fondos concesionales que aceptan condiciones inferiores a las de mercado y se interesan por la inversión. Cuando se trata de un instrumento de deuda las concesiones pueden aparecer en términos de menores tasas de interés o mayores períodos de gracia para el repago del capital. Los bancos de desarrollo, las agencias de cooperación y los fondos de impacto son actores clásicos en estas etapas.

Los financiadores concesionales tienen un gran impacto, en la medida que generan confianza para que el financiamiento comercial o del resto del sistema financiero, incluyendo actores transnacionales, se vean tentados a participar en el financiamiento del proyecto. Si bien su aporte de fondos representa el volumen más significativo en esta estructuración, no participarían sin la presencia de los financiadores concesionales, dado que no pueden asumir dichos niveles de riesgo.

En el año 2022 se lanzó en Uruguay el Fondo de innovación para promover las energías renovables (REIF - *Renewable Energy Innovation Fund*) impulsado por ONUDI, aplicando un financiamiento tipo *Blended*. Las Naciones Unidas realizan un aporte de capital concesional, y de esa forma se procura atraer capitales de financiamiento comercial privados para cofinanciar proyectos de impacto, relacionados con energías renovables, previa aprobación por parte de un comité de inversión y que estén en línea con la estrategia del fondo.

Como se señaló, los diversos aportadores de capital se van incorporando a la estructura “*blended*” en la medida que los riesgos disminuyen y son acordes a su perfil. Los riesgos que se afrontan en estos proyectos también pueden aparecer en otros proyectos con otro tipo de financiamiento, pero en estos casos algunos pueden ser significativos como:

- El riesgo político derivado de una serie de posibles eventos que van desde la inestabilidad política a cambios en la política de comercio exterior o tributaria.

- Los riesgos regulatorios derivados de cambios en las diversas regulaciones que afecten el proyecto, incluyendo por ejemplo el área ambiental, laboral, o cambiaria. Es particularmente importante tomar precauciones dado que estos proyectos son en general a plazos largos.
- Riesgo tecnológico que se deriva del hecho que la tecnología aplicada no se comporte de acuerdo a lo esperado, en algunos casos debido al cambio del contexto respecto al que la misma se desarrolló o probó, o al surgimiento de nuevos avances que dejen al proyecto fuera de competencia.
- Riesgo de corrupción que puede implicar un uso indebido de recursos, que es más factible cuando la inversión es mayor y requiere un control muy estricto. Este riesgo puede presentar consecuencias legales y debería abordarse con fuertes normas de gobernanza.

El “*blended finance*” genera grandes expectativas y está en pleno desarrollo. No cabe duda que es una herramienta sofisticada y que requiere especiales esfuerzos para su implementación. Sin embargo, es la forma que se ha encontrado para realizar inversiones que pueden aportar gran bienestar a las comunidades que hagan el esfuerzo de llevarlas adelante.

---

Este espacio de columnas consiste en una serie de columnas de índole informativo/periodístico cuyo contenido es de autoría y responsabilidad exclusiva de cada columnista invitado. Las opiniones y afirmaciones contenidas en cada columna no reflejan ningún tipo de perspectiva acordada de antemano entre el columnista y Banque Heritage Uruguay S.A., ni deberán considerarse una opinión o afirmación de Banque Heritage Uruguay S.A. Asimismo, el contenido de las columnas no podrán ser consideradas como una oferta, asesoramiento o recomendación para venta, compra o realización de cualquier transacción con valores por parte de Banque Heritage Uruguay S.A. La información contenida en este email no debe ser utilizada, copiada ni reproducida de cualquier forma sin autorización expresa y por escrito de Banque Heritage Uruguay S.A.

**Siga nuestras columnas en LinkedIn <https://www.linkedin.com/company/heritage-uruguay/>**

Banque Heritage Uruguay es una institución de intermediación financiera supervisada por BCU. Por más información puede consultar nuestro sitio [www.heritage.com.uy](http://www.heritage.com.uy) o el sitio de BCU [www.bcu.gub.uy](http://www.bcu.gub.uy). Por consultas o reclamos dirigirse a [atenciondereclamos@heritage.com.uy](mailto:atenciondereclamos@heritage.com.uy) o en [www.heritage.com.uy](http://www.heritage.com.uy)