



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

BLENDED FINANCE: EL CASO DE ONE ACRE FUND

Autor: Teresa Ana Gómez de Olea Prados

Director: José Luis Fernández Fernández

Coordinadoras: María Jesús Giménez Abad, María Coronado Vaca y
Laura Fernández Triviño

“A veces se requiere poco para devolver la esperanza: basta con detenerse, sonreír, escuchar. Por un día dejemos de lado las estadísticas, los pobres [...] son personas a las que hay que ir a encontrar [...]. Los pobres nos salvan porque nos permiten encontrar el rostro de Jesucristo”.

Papa Francisco (2019), Miembro de la Compañía de Jesús
III Jornada Mundial de los Pobres 2019

Nota:

Este TFG es fruto de una colaboración de Impact Bridge y la Universidad Pontificia Comillas. Impact Bridge, inversor de deuda en One Acre Fund (OAF) ha proporcionado información sobre One Acre Fund. De esta manera, cuando la información pública sobre One Acre Fund no era suficiente para el estudio de *blended finance* en dicho fondo, se acudió a Impact Bridge con las preguntas adecuadas para poder completar el análisis.

Impact Bridge, cuya sede se encuentra en Madrid, es una gestora de fondos especializada en inversión de impacto tanto social como medioambiental y presente tanto en estrategias de inversión de deuda como de *equity*. Su misión es cambiar el mundo a través de las personas y su visión es ser la gestora referente en la inversión de impacto en Europa de aquí a 5 años. En el Anexo 1 se puede encontrar información más detallada sobre Impact Bridge, sus fundadores y su estrategia de inversión.

RESUMEN

Los fondos públicos destinados al servicio del desarrollo solo cubren 1,3 de los 4 billones de dólares que las NN.UU. estiman necesarios para alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS). Por consiguiente, nació la *blended finance*, como una herramienta que emplea estratégicamente capital público y filantrópico para movilizar financiación privada hacia el desarrollo, aumentando de esta manera los fondos a disposición del desarrollo. En este trabajo se estudia la *blended finance* y el impacto que tiene en la consecución de los ODS y el desarrollo de África; a través del estudio del caso concreto de One Acre Fund (OAF). Esto llevará a, después de estudiar el nacimiento de la *blended finance*, analizar los aspectos financieros y sociales de la *blended finance* en OAF. Será acompañado de una comparativa de la *blended finance* en dicho fondo respecto al agregado mundial de transacciones *blended finance*. Igualmente, se analizarán los ratios financieros clave de OAF para demostrar su capacidad de atraer a inversores privados. Por último, se estudiarán las tendencias de la *blended finance* en 2020 y cómo OAF puede aprovecharlas para aumentar el alcance de su proyecto.

Palabras clave: desarrollo, ODS, África, impacto, financiación, *impact investing*, fondo de inversión

ABSTRACT

The public funds channelled towards development only cover \$1.3 trillion out of the \$4 trillion the UN estimates are needed to achieve the Sustainable Development Goals (SDG). Therefore, blended finance was born as a tool that strategically uses public and philanthropic capital to mobilise private capital towards development, in order to increase the funds available for development. This work studies blended finance and its impact for the SDG and development in Africa through the case study of One Acre Fund (OAF). Consequently, after studying the birth of blended finance, there will be an analysis of the financial and social aspects of blended finance in OAF. It will be completed with a comparison of blended finance in OAF and in a global aggregate level. Furthermore, the key financial ratios of OAF will be analysed to prove its ability to attract private investment. Lastly, the trends in 2020 for blended finance will be analysed to study how OAF can benefit from them.

Keywords: development, SDG, Africa, impact, financing, impact investing, investment fund

ÍNDICE DE CONTENIDOS

CAPÍTULO 1. INTRODUCCIÓN	1
1.1. FINALIDAD Y MOTIVOS	1
1.2. PREGUNTA DE INVESTIGACIÓN Y OBJETIVOS. ESTRUCTURA	4
1.3. METODOLOGÍA DEL TRABAJO	6
1.4. MARCO TEÓRICO	8
1.5. ESTADO DE LA CUESTIÓN	11
CAPÍTULO 2: CONTEXTO HISTÓRICO	14
2.1. LOS ODS Y LA FINANCIACIÓN AL DESARROLLO	14
2.2. NACIMIENTO DE LA <i>BLENDED FINANCE</i>	16
2.2.1. Consenso oficial sobre <i>blended finance</i> en la Tercera Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo	17
2.2.2. Motivación del Sector Privado	18
CAPÍTULO 3. ANÁLISIS Y DISCUSIÓN. ONE ACRE FUND Y <i>BLENDED FINANCE</i>	20
3.1. ONE ACRE FUND (OAF)	20
3.1.1. El modelo	21
3.1.2. Por qué se dirige a los agricultores	22
3.1.3. Fundación de OAF	22
3.2. ANÁLISIS DE LA <i>BLENDED FINANCE</i> EN ONE ACRE FUND	23
3.2.1. Aspectos financieros de <i>blended finance</i> en OAF	24
3.2.2. Aspectos de impacto social de <i>blended finance</i> en OAF: Contribución a los ODS y al desarrollo de África	30
3.3. ATRACTIVO DE OAF CON <i>BLENDED FINANCE</i> PARA LOS INVERSORES PRIVADOS	42
3.3.1. Social Return on Investment (SROI)	42
3.3.2. Análisis de los estados financieros de OAF y los ratios financieros clave	43
CAPÍTULO 4. PROPUESTAS: OPORTUNIDADES PARA OAF A PARTIR DE LAS TENDENCIAS DE <i>BLENDED FINANCE</i>	50
Tendencia 1: Creciente interés de la <i>blended finance</i> por la agricultura	50

Tendencia 2: Transformación de las donaciones tradicionales en instrumentos como deuda, <i>equity</i> y garantías	50
Tendencia 3: Aumento de la demanda de transparencia en la financiación al desarrollo	51
Tendencia 4: Los inversores institucionales están aumentando su interés por <i>blended finance</i>	51
CAPÍTULO 5. CONCLUSIÓN	53
CAPÍTULO 6: ANEXOS.....	57
6. 1. ANEXO 1: IMPACT BRIDGE	57
6.2 ANEXO 2. AGENDA 2030: OBJETIVOS DE DESARROLLO SOSTENIBLE (ODS) DE LAS NN.UU.....	59
6. 3. ANEXO 3. RELACIÓN DETALLADA DE LOS SOCIOS Y USUARIOS MÁS IMPORTANTES DE CONVERGENCE	60
6.4 ANEXO 4. OBJETIVOS DE DESARROLLO DEL MILENIO (ODM) DE LAS NN.UU.	61
6.5 ANEXO 5. REFORMAS DE BASILEA III.....	62
6.6 ANEXO 6. TAMAÑO <i>BLENDED FINANCE</i> EN OAF.....	63
CAPÍTULO 7. BIBLIOGRAFÍA.....	64

ÍNDICE DE FIGURAS

<i>Figura 1. Capital privado movilizado por proyectos de desarrollo</i>	2
<i>Figura 2. Interrelación de los componentes de la blended finance</i>	13
<i>Figura 3. Tipos de inversores de blended finance en OAF</i>	25
<i>Figura 4. Inversores activos en blended finance por tipo de organización (2013 – 2018)</i>	26
<i>Figura 5. Desglose de la financiación de los inversores de OAF</i>	28
<i>Figura 6. Porcentaje de transacciones por tipo de estructura de blended finance, 2010 – 2018</i>	29
<i>Figura 7. Instrumentos financieros utilizados en las transacciones de blended finance, 2010 – 2018</i>	30
<i>Figura 8. ODSs en las transacciones de blended finance (2013 – 2018)</i>	36
<i>Figura 9. Transacciones de blended finance por región a la que se dirigen (2010 – 2016)</i>	38
<i>Figura 10. Países más frecuentes receptores de transacciones de blended finance (2010 – 2018)</i>	39
<i>Figura 11. Transacciones de blended finance por región (2010 – 2018)</i>	40
<i>Figura 12. Transacciones de blended finance por sector (2010 – 2018)</i>	41
<i>Figura 13. Biografía de Arturo Benito Olalla e Íñigo Serrats, CFA</i>	57
<i>Figura 14. Espectro de la inversión</i>	58
<i>Figura 15. Objetivos de Desarrollo Sostenible</i>	59
<i>Figura 16. Relación detallada de los socios y usuarios más importantes de Convergence</i>	60
<i>Figura 17. Objetivos de Desarrollo del Milenio</i>	61
<i>Figura 18. Media y mediana del tamaño de las transacciones de blended finance a nivel global 2010 – 2018</i>	63

ÍNDICE DE TABLAS

<i>Tabla 1. Principales instrumentos de blended finance en 2019</i>	12
<i>Tabla 2. Las cuatro estructuras más comunes de blended finance</i>	12
<i>Tabla 3. Donaciones a OAF por tipo de donante</i>	27
<i>Tabla 4. Detalle del impacto de OAF por país</i>	31
<i>Tabla 5. Detalle del ROI de OAF por país</i>	32
<i>Tabla 6. Resultados del estudio de la calidad de vida de los agricultores de OAF en lo referente al hambre</i>	33
<i>Tabla 7. Resultados del estudio de la calidad de vida de los agricultores de OAF en lo referente a la educación</i>	34
<i>Tabla 8. Impacto por país en 2018</i>	35
<i>Tabla 9. Información sobre los beneficiarios de los programas de OAF</i>	37

<i>Tabla 10. Clasificación de los países a los que llega el programa OAF</i>	<i>39</i>
<i>Tabla 11. Cuenta de Pérdidas y Ganancias de OAF.....</i>	<i>44</i>
<i>Tabla 12. Balance de Situación de OAF.....</i>	<i>44</i>
<i>Tabla 13. Ratios de OAF.....</i>	<i>45</i>
<i>Tabla 14. Margen Bruto OAF 2017 y 2018, millones de dólares.....</i>	<i>45</i>
<i>Tabla 15. Ingresos por el Programa Principal sobre Ingresos Totales de OAF, 2017 y 2018... </i>	<i>46</i>
<i>Tabla 16. Deuda Total sobre Patrimonio Neto.....</i>	<i>46</i>
<i>Tabla 17. Donaciones a OAF, 2013 a 2018</i>	<i>47</i>
<i>Tabla 18. Pasivo Total sobre el Activo Total de OAF, 2017 a 2018.....</i>	<i>47</i>
<i>Tabla 19. Ratios de liquidez OAF 2017 y 2018</i>	<i>47</i>
<i>Tabla 20. Ratio de retención de los donantes de OAF 2017 y 2018.....</i>	<i>48</i>
<i>Tabla 21. Reformas de Basilea III</i>	<i>62</i>

CAPÍTULO 1. INTRODUCCIÓN

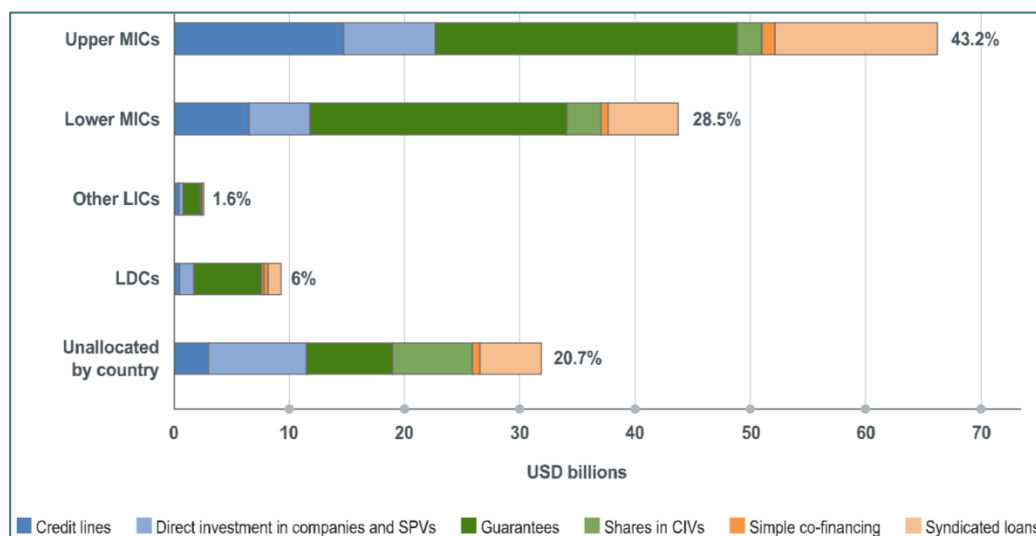
1.1. FINALIDAD Y MOTIVOS

De acuerdo con el informe publicado por James Zhan (2015), de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (de ahora en adelante UNCTAD por sus siglas en inglés), los fondos anuales necesarios para alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) en 2030 son casi de 4 billones¹ de dólares. Según recoge E. Mawdsley, de la Universidad de Cambridge (2018), dicha cantidad es mucho mayor que la financiación actual dirigida a los ODS, que se estima que alcanza los 1,3 billones de dólares. Hay por tanto una diferencia de 2,7 billones de dólares. Estos datos hacen que los 147 mil millones de dólares que los treinta países miembros del Comité de Ayuda al Desarrollo de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (CAD – OCDE) otorgan en Ayuda Oficial al Desarrollo (Data OECD, 2020) parezcan una cantidad poco relevante. O que la ayuda al desarrollo por parte de actores privados, que se estima en 45 mil millones de dólares, se presente también insuficiente (Convergence, 2020b).

Exclusivamente en términos de recursos existentes, cerrar esta brecha de financiación es posible. La riqueza global es de 250 billones de dólares, así que los fondos necesarios para los ODS supondrían un 1% de ella (Zhan, 2015). No obstante, debido a que solo una pequeña porción mundial de los activos de los bancos, gestores de activos y fondos de pensiones se destina a los ODS, la brecha está lejos de cerrarse y falta financiación privada hacia los países menos desarrollados. De toda la inversión privada al desarrollo que registra la OCDE, entre 2012 y 2017, solo aproximadamente 9,3 mil millones de dólares, o el 6%, se destinaron a los países menos desarrollados. El 70% restante se destinó a países de ingreso medio (OECD & UNCDF, 2019).

¹ En este trabajo de investigación en español, un billón equivale a 1.000.000.000.000 (doce ceros).

Figura 1. Capital privado movilizado por proyectos de desarrollo



Fuente: (OECD & UNCDF, 2019)

Queda patente, tras un análisis del gráfico anterior, que alcanzar los ODS requeriría un cambio considerable en la inversión privada al desarrollo. El problema no es que no haya suficiente dinero disponible para los ODS. Más bien, la pregunta clave es como se pueden movilizar de manera efectiva esos recursos para financiar los ODS y contribuir a la prosperidad en los países menos desarrollados.

A tal fin, nace la *blended finance*, que, según lo define la OCDE (OECD Development Cooperation Directorate, 2016), es el uso estratégico de financiación pública al desarrollo y fondos filantrópicos para movilizar flujos de capital privado a mercados emergentes y en desarrollo para alcanzar los ODS. De esta manera, *blended finance* consigue que el capital público y filantrópico sirva de catalizador de capital privado hacia los países menos desarrollados, África y la consecución de los ODS. Es muy importante el concepto de *adicionalidad*, puesto que se movilizan fondos privados que sin la presencia de fondos concesionales no serían movilizables.

La finalidad del presente trabajo de investigación es concienciar a la población española sobre la utilidad de la *blended finance* en el desarrollo de África y la consecución de los ODS, en concreto de los países menos desarrollados.

Por ello, el tema elegido para este trabajo es precisamente *Blended Finance: El Caso de One Acre Fund* y se estudiará cómo funciona la *blended finance* en OAF y su importancia en el desarrollo de África y de cara a la consecución de los ODS. La elección de este tema se ha visto motivada, además de por su importancia ya mencionada, por diversas experiencias personales y académicas relacionadas con la financiación al desarrollo y las finanzas.

En 2017 tuve la oportunidad de colaborar con la Embajada de España en Costa de Marfil en su sección de microfinanzas y pude comprobar de primera mano cómo mis estudios (Administración y Dirección de Empresas y Relaciones Internacionales) podían ponerse al servicio de los más necesitados. Asimismo, me di cuenta de que invertir en alguien pidiendo algo a cambio era muy diferente que otorgar dinero concesional, en línea con las tesis de C.K. Prahalad (2010), autor de *The Fortune at the Bottom of the Pyramid: Eradicating poverty through profits*. Cuando hay condiciones que exigen un retorno, la persona a la que se va a ayudar se enorgullece de que se le exija algo de vuelta. Para mí esto radica en que esa persona sabe que hay alguien confiando en ella y en su proyecto. De esta confianza, en mi opinión, viene parte del éxito. Y es mi firme creencia que las personas necesitadas se merecen que alguien confíe en ellos. *Blended finance* precisamente por integrar inversores privado, exige un retorno en los proyectos en los que participa.

También durante mi estancia en África, pude constatar la existencia de un gran número de proyectos, muy bien definidos, de ayuda a los necesitados que, sin embargo, carecían de financiación para poder implementarse, pues los fondos públicos son muy limitados y además, la cantidad de dinero que se pone al servicio del desarrollo varía con los gobiernos de turno.

A lo largo de mi carrera universitaria, he podido estudiar las diversas regiones del mundo, los problemas a los que se enfrenta la comunidad internacional y la urgencia y necesidad de responder a los ODS de las NN.UU. (Anexo 2 recoge los 17 ODS), que serán tratados en detalle más adelante. Mi compromiso personal con los ODS lo he ido desarrollando a lo largo de los años, realizando diversos voluntariados nacionales e internacionales. En Colombia, estuve trabajando por la educación de una comunidad marginal en Santa Marta, lo que ahora se alinearía con el ODS 4, *Educación de calidad*. En Albania, colaboré reforzando la infraestructura existente para el desarrollo de la zona en la que trabajábamos, lo que estaría en línea con el ODS 1, *Fin de la pobreza* (Naciones Unidas, 2020b).

Por otro lado, en el ámbito profesional, he desarrollado una pasión por las finanzas y en concreto por las estructuras de financiación. De hecho, este año tras mi graduación me incorporaré a un banco en el Departamento de *Leveraged Finance*. De esta manera, marcada por mi pasión por las finanzas, mi compromiso con los ODS y mi convicción sobre la relevancia de la *blended finance* en el panorama actual de financiación al desarrollo, quiero analizar *blended finance* y centrarlo en el caso de One Acre Fund.

Constituye además una grata sorpresa constatar la importancia que la Universidad Pontificia Comillas, mi centro de estudios, otorga a los ODS. Además, los ODS conectan con la

espiritualidad Ignaciana y la ecología integral de la encíclica *Laudato Si'* del Papa Francisco. Según el Rector, Julio N. Martínez:

“La “ecología integral” de Laudato si’ pide escuchar “el clamor de la tierra y clamor de los pobres” (LS, 49) y nos pone delante de los ojos la inseparabilidad de “la preocupación por la naturaleza, la justicia con los pobres, el compromiso con la sociedad y la paz interior” (LS, 10), y del análisis “de los problemas ambientales y de los contextos humanos, familiares, laborales, urbanos, y de la relación de cada persona consigo misma”” (Universidad Pontificia Comillas, 2019).

En línea con este planteamiento, Comillas, considerando que el mejor favor que se puede hacer a los ODS es enfrentarse a sus lagunas, los aborda de manera crítica desde el punto de vista de la investigación, investigando otras maneras de enfocar el desarrollo, el paradigma del crecimiento del desarrollo, qué lógica hay detrás o por qué son 17 ODS y 169 metas y no otro número (Andreu Pinillos, 2020).

1.2. PREGUNTA DE INVESTIGACIÓN Y OBJETIVOS. ESTRUCTURA

La pregunta de investigación que planteo en línea con la finalidad de este trabajo es la siguiente: *¿se puede contribuir al desarrollo de África y al cumplimiento de los ODS con la blended finance?*

Para responder a esta pregunta, se ha elegido analizar el caso concreto de OAF, que estructura su financiación con *blended finance* y que cuenta entre sus inversores privados a Impact Bridge, padrino de este TFG.

Los objetivos generales de investigación son los siguientes:

1. *¿Cómo funciona la blended finance en el caso concreto de OAF?*

Tras presentar en el marco teórico qué es *blended finance*, su importancia e instrumentos, se va a analizar cómo funciona en el caso concreto de OAF. Tras la revisión de la literatura sobre *blended finance*, se determinarán qué aspectos son relevantes de la *blended finance* en OAF y dichos aspectos se analizarán. En línea con la pregunta de investigación, es necesario explicar *blended finance* en OAF.

2. *¿Qué impacto tiene OAF?*

La *blended finance* tiene como elemento fundamental el impacto social. En virtud de ello, se determinarán qué variables de impacto es esencial estudiar en los proyectos financiados con *blended finance*. Seguidamente dichas variables se analizarán. La conexión con la pregunta de investigación radica en determinar si OAF, financiado con *blended finance*, contribuye al desarrollo de África y los ODS con el impacto de su programa.

3. ¿Es OAF atractivo para los inversores privados?

Otro elemento fundamental de la *blended finance* es el retorno para los inversores privados, pues *blended finance* surge precisamente para movilizar capital privado hacia el desarrollo. El capital privado no se moviliza si no hay un retorno financiero debido a los compromisos de rentabilidad con accionistas e inversores. Por tanto, se analizarán los ratios financieros² claves de OAF que permitirán determinar si OAF se presenta como una inversión atractiva para los inversores privados. De acuerdo con la pregunta de investigación, este objetivo permite comprobar que la *blended finance* que se aplica en OAF generando impacto social, es capaz de cumplir con la característica clave de *blended finance* de movilización de capital privado.

Estos objetivos generales de investigación se concretan en objetivos más específicos:

1. Determinar qué es la *blended finance*
2. Estudiar cómo surge la *blended finance*
3. Identificar el potencial de la *blended finance* para el desarrollo de África y la consecución de los ODS
4. Comparar los enfoques a la *blended finance*
5. Definir qué es OAF y cómo funciona
6. Establecimiento de los criterios financieros para analizar un proyecto de *blended finance*
7. Análisis de la *blended finance* de OAF bajo los criterios financieros desarrollados
8. Establecimiento de los aspectos de impacto para analizar de un proyecto de *blended finance*
9. Análisis del impacto de OAF bajo los criterios de impacto desarrollados
10. Comparativa de la *blended finance* en OAF respecto al panorama mundial de *blended finance*
11. Análisis de los ratios financieros clave de OAF
12. Análisis de las tendencias de *blended finance* y propuestas para aumentar el impacto de OAF

² Aunque la palabra “ratio” viene de *Ratio –onis* y es femenino en latín y, por ello, también en castellano, en este TFG se emplea en masculino debido a que es el estándar en la industria financiera, según se recoge en el Diccionario Panhispánico de Dudas de 2005 de la Real Academia Española (Real Academia Española, 2005).

De esta manera, el presente trabajo está constituido por cinco capítulos. En el primero, la introducción (**Capítulo 1. Introducción**), se sientan las bases de qué es este trabajo, justificando su relevancia y planteando los objetivos de investigación. Asimismo, se expone la metodología empleada. Las bases teóricas del trabajo y los conceptos sobre los que se va a analizar *blended finance* en OAF se exponen en el marco teórico, tras realizar una extensa revisión de literatura. Este capítulo se cierra con en el estado de la cuestión, donde se analizan las estructuras de *blended finance* empleadas hoy en día que servirán para comprender la *blended finance* en OAF.

En el segundo capítulo (**Capítulo 2. Contexto histórico**), se analiza el origen de los ODS y la evolución de la financiación al desarrollo. A ello sigue la presentación del nacimiento de la *blended finance* en la Tercera Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo de las NN.UU. Esta cuestión permitirá comprender la necesidad de la *blended finance* en el panorama internacional.

El grueso de la investigación y análisis se concentra en el tercer capítulo (**Capítulo 3. Análisis y Discusión. Blended Finance en OAF**) donde tras presentar OAF, se analizan los aspectos financieros y sociales de la *blended finance* aplicada en OAF, que además se pondrá en contexto comparando con el agregado mundial de las transacciones de *blended finance*. A ello le seguirá un análisis de los ratios financieros clave de OAF, para determinar el atractivo de OAF a los inversores privados.

Un análisis de las tendencias de *blended finance* en 2020 permitirá, en el cuarto capítulo (**Capítulo 4. Propuestas: Oportunidades para OAF a partir de las tendencias de blended finance**), realizar propuestas a OAF sobre cómo puede aprovecharlas para ser más atractivo a sus inversores privados y aumentar de esta manera el alcance e impacto de su proyecto. Por último, este TFG finaliza con una conclusión de los resultados obtenidos a lo largo del análisis (**Capítulo 5. Conclusión**).

1.3. METODOLOGÍA DEL TRABAJO

La aproximación a la literatura sobre *blended finance* se ha realizado de manera sistemática. Se acudió en primer lugar a los principales académicos e institutos de investigación sobre *blended finance*. Entre ellos destacan el grupo de investigación creado en el Fondo de las Naciones Unidas para el Desarrollo del Capital, dirigido por Judith Karl; el grupo de investigación de *blended finance* dentro del Comité de Ayuda al Desarrollo de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (CAD – OCDE), dirigido por Jorge Moreira da Silva y el grupo especial sobre *blended finance* del World Economic Forum (WEF), donde destaca Richard Samans,

antiguo investigador en el Council of Foreign Relations y antiguo asesor especial del Presidente de los EEUU en política económica internacional. Se ha consultado también el trabajo del Grupo Intergubernamental de Expertos en Financiación para el Desarrollo y de James X. Zhan en el marco de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD). Respecto a las Naciones Unidas, se ha acudido además la resolución 69/313 de la Asamblea General mediante la cual hace suya la Agenda de Acción de Addis Abeba de la Tercera Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo de las NN.UU. (Agenda de Acción de Addis Abeba), en donde se puede considerar, según el CAD – OCDE, que nace la *blended finance* tal y como la entendemos hoy en día.

Respecto a las bases de datos académicas, se han consultado fundamentalmente Academic Search Complete, Business Source Complete y E-Journals.

Igualmente, ha sido fundamental la información procedente de Convergence, una red global de *blended finance* que fue creada a raíz de la Tercera Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo de las NN.UU. En sus inicios se constituyó bajo una alianza del WEF y la OCDE, pero es ya hoy en día independiente y es la mayor base de datos mundial sobre *blended finance*, que registra todas las transacciones que se hacen de *blended finance* a nivel global. Su misión es generar datos e inteligencia sobre *blended finance* para aumentar las inversiones del sector privado en los países en desarrollo. Está dirigida por Joan M. Larrea, quien dirigía previamente la Corporación para Inversiones Privadas en el Extranjero (OPIC por sus siglas en inglés), la agencia del gobierno estadounidense para la financiación del desarrollo (Convergence, 2016). En el Anexo 3 se puede encontrar una relación detallada de los socios y usuarios más importantes de Convergence.

La base de datos de Convergence de cada transacción detallada de *blended finance* es información cuyo acceso está restringido al pago de ciertas cuotas. Sin embargo, Convergence publica todos los años un informe, *The State of Blended Finance*, que facilita sin cargo a los investigadores de *blended finance* y es una referencia a nivel global³. Dicho informe recoge la información agregada de todas las transacciones que posee en su base de datos y permite por tanto conocer el agregado mundial de las transacciones de *blended finance*. En atención a ello, será relevante para comparar la *blended finance* en OAF con el agregado mundial de las transacciones.

³ Ha sido utilizado por numerosas organizaciones internacionales conectadas con la *blended finance*, como por ejemplo la ONU en su informe *Financiación para el desarrollo: cooperación internacional para el desarrollo y cuestiones sistémicas interrelacionadas* (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, 2019).

Entre los académicos de Convergence destacan Adhiti Gupta, quién pertenece también a *Columbia Impact Investing Initiative* de la Universidad de Columbia en Nueva York y Aakif Merchant, quien previamente trabajaba en calidad de investigador legislativo y económico para el Parlamento de India. De la misma manera, ha sido clave la investigación de Justice Johnson, anterior investigadora en el G20 Research Group, sobre las tendencias de *blended finance* (Convergence, 2020a).

Respecto a fuentes procedentes de universidades, destaca la investigación procedente de Stanford Sustainable Finance Initiative, de Emma Mawdsley de la Universidad de Cambridge, de la Universidad de St. Gallen, de la Universidad de Oxford (y sus colaboraciones con la consultora Ernst & Young) y del IESE Business School, en concreto el trabajo realizado por Pablo Fernández, una referencia a nivel internacional sobre las finanzas, cuyo trabajo ha sido muy útil para analizar los ratios financieros de OAF. De igual modo, han sido relevantes los informes procedentes de *think tanks*, en especial Overseas Development Insititutes (ODI) y Global Impact Investing Network (GIIN). En ODI destaca el trabajo de Samantha Attridge, quién dirige toda la investigación de ODI sobre *blended finance*.

Del mismo modo, se ha acudido a publicaciones de instituciones privadas, como el fondo de inversión Blue Orchard (en concreto las publicaciones de M.T. Zappia, su directora financiera y de N. Stodiek, gestora de fondos) ya que aportan un enfoque único sobre la perspectiva de inversión privada al desarrollo. Por otro lado, se han consultado los documentos públicos de OAF y la información proporcionada por Impact Bridge, que además ha sido necesaria para llegar a conocer más detalles sobre la aplicación de *blended finance* en OAF.

Además de la revisión de la literatura existente, se ha acudido a la técnica de la entrevista, realizada a Pablo Fernández del IESE Business School Universidad de Navarra y a Álvaro Sanz, analista de inversión de OAF quien ha compartido consejo e información sobre el funcionamiento de OAF e Impact Bridge en la práctica. En especial, la ayuda de Álvaro fue inestimable cuando la información a la que tenía acceso presentaba lagunas sobre el funcionamiento de la *blended finance* en One Acre Fund y también para la comprensión de los ratios financieros más relevantes de OAF. De esta manera, realicé a Álvaro las preguntas adecuadas para obtener más información y poder presentar un TFG de mayor calidad. Para cumplir con los estándares éticos de investigación, se cuenta con su aprobación en la información aquí compartida y no se ha escrito nada que se haya tratado como confidencial.

1.4. MARCO TEÓRICO

Para Richard Sammans (2016), ya mencionado director en el Foro Económico Mundial, la definición más apropiada de *blended finance* viene de la definición de la OCDE y del Foro Económico Mundial: *blended finance es el uso estratégico de financiación pública al desarrollo y fondos filantrópicos para movilizar flujos de capital privado a mercados emergentes y en desarrollo para alcanzar los ODS*. A. Murray y S. Spronk (2019), catedráticos en “*School of International Development and Global Studies*” de la Universidad de Ottawa, defienden que *blended finance* permite a organizaciones con objetivos diferentes invertir conjuntamente mientras que consiguen sus propios objetivos (sean financieros, de impacto social o mixtos), puesto que ayuda a los inversores privados a sortear las barreras de inversión que encuentran en países emergentes y en desarrollo. De este modo, *blended finance* crea más oportunidades de inversión en países en desarrollo lo que lleva a más impacto y avance en el desarrollo (Convergence, 2020b).

Attridge and Engel (2019), de Overseas Development Institute, destacan tres aspectos clave en la definición de *blended finance*:

- Movilización, puesto que se emplean fondos públicos y filantrópicos para conducir capital privado hacia transacciones de desarrollo.
- Impacto, dado que impulsa el desarrollo social, medioambiental y económico; en definitiva, está orientado hacia los ODS.
- Retorno, ya que genera retornos financieros para los inversores privados en torno a las expectativas de mercado, teniendo en cuenta el riesgo asumido (World Economic Forum [WEF] & OECD, 2015).

La *blended finance* ayuda a los inversores privados a sortear las barreras que se les presentan al invertir en mercados emergentes y en desarrollo (WEF & OECD, 2015), que son principalmente las siguientes, como corroboran además desde el fondo privado Blue Orchard (Zappia, 2018):

- **Los retornos financieros no se adecúan a los niveles de riesgo que se asumen:** los inversores privados buscan maximizar el riesgo asumido por nivel de rentabilidad. Según explora M. Brinkhuis (2019), a pesar de que sí hay oportunidades de inversión que alcanzan rentabilidad e impacto social en los países emergentes, no se ajustan a los niveles de rentabilidad – riesgo requeridos por los inversores privados. El desafío radica por tanto en disminuir los niveles de riesgo o aumentar el retorno financiero.
 - Entre los riesgos que se asumen al invertir en mercados emergente se incluyen riesgo del modelo de negocio (que suele ser innovador y sin viabilidad demostrada), viabilidad técnica, riesgo macroeconómico y de gobernanza corporativa y riesgo de liquidez (WEF & OECD, 2015).

- **Los mercados no funcionan de manera eficiente** pues suelen estar en las primeras etapas de desarrollo y no cuentan con las conexiones e infraestructura para funcionar eficientemente, como hace referencia S. Cook (2015). Un ejemplo es que los mercados bursátiles y de deuda son ilíquidos lo cuál introduce incertidumbre sobre si un inversor podrá finalizar la inversión en el horizonte que se marque.
- **Los inversores privados no cuentan con un conocimiento profundo ni de dichos mercados ni del desarrollo**, lo que les dificulta al tomar decisiones de inversión (Avery, 2019). Este desconocimiento se aplica también a las prácticas de negocio locales en la ejecución de inversiones. Además, los inversores privados no están familiarizados con la evaluación del impacto social de sus inversiones (WEF & OECD, 2015).
- **Restricciones en los mandatos de inversión:** los gestores de fondos privados tienen que competir para conseguir capital en los mercados globales y esta competición es cada vez más acusada, debido a las restricciones de capital impuestas por Basilea III (Berges & Martín Barragán, 2011; Bank for International Settlements, 2015). Por tanto, se evita asignar capital a entornos que se consideran más complicados.
- **Entornos complicados de inversión:** la falta de sistemas legales y regulatorios fuertes y transparentes es un gran disuasivo para el capital privado. Las transacciones se complican también por las barreras fiscales, las políticas de empleo y los aranceles inconsistentes. Dichas complicaciones se amplifican con el riesgo político (Raijas, 2011; WEF & OECD, 2015).

H. Halland (2018) y M. Forti (2017), de la Universidad de Stanford, destacan que el papel de los **inversores públicos y filantrópicos** en la *blended finance* **para ayudar a los inversores privados** a sortear las barreras mencionadas es el siguiente (WEF & OECD, 2015):

- **Transforman el perfil de rentabilidad—riesgo de una inversión concediendo capital flexible y en términos más favorables que el mercado.** En línea con el artículo académico de M. Romero (2016) (profesional en European Network on Debt and Development) sobre *blended finance*, los gestores de capital para el desarrollo pueden tomar mayor riesgo y renunciar a retornos financieros a favor del impacto gracias a la *blended finance*. Por ejemplo, si conceden una garantía parcial de crédito puede atraer a inversores privados mejorando la credibilidad del proyecto, al limitar las pérdidas (WEF & OECD, 2015).
- **Comparten experiencia y conocimiento del mercado local.** Esto es necesario para que los inversores privados tengan éxito en sus proyectos. Comparten sus redes de contactos locales para impulsar la ejecución de proyectos (Crabb, 2019; WEF & OECD, 2015).

- **Construcción de recursos locales:** los gestores de fondos para el desarrollo tienen la capacidad de financiar servicios especializados estratégicos y de asesoramiento necesarios para operar en los mercados locales pero que no presentan viabilidad comercial (Hirtenstein, 2018; WEF & OECD, 2015).
- **Influencia en reformas políticas y regulatorias.** Los actores públicos y filantrópicos son capaces de realizar actividades que mejoran el clima local de inversión en mercados en desarrollo, ya que en ocasiones participan junto a los gobiernos en procesos de adquisiciones y planes estratégicos (Cass, 2016; WEF & OECD, 2015)

1.5. ESTADO DE LA CUESTIÓN

En este trabajo se aporta analizar la *blended finance* como instrumento en concreto para el desarrollo y analizar su aplicación concreta en un caso como es el de One Acre Fund (OAF). En la presente investigación, a partir de la literatura revisada, se van a crear unos indicadores financieros relevantes sobre la *blended finance* y dichos indicadores se van a utilizar para analizar *blended finance* en el caso de OAF. Asimismo, se realizará una investigación para detectar los factores de éxito en el caso concreto de OAF y el papel de la *blended finance* en dicho fondo.

En consecuencia, tiene pertinencia analizar en este estado de la cuestión los principales instrumentos de *blended finance* en 2019.

Tabla 1. Principales instrumentos de *blended finance* en 2019

Instrumento	Finalidad del instrumento y utilización de la asistencia oficial para el desarrollo
Donaciones para inversión	Para financiar gastos y actividades específicas que disminuyen los costos generales del proyecto y aumentan las posibilidades de éxito. Se utilizan principalmente para comprar o modernizar el capital fijo existente, como las herramientas o las instalaciones. Algunas formas específicas, como las bonificaciones de los tipos de interés, pueden ayudar a reducir los costos de la financiación.
Asistencia técnica	Diversos usos. Puede hacerle los “deberes” al inversor al reducir los costes de transacción y los riesgos cuando resultan elevados para los inversores implicados en proyectos nuevos o que se adentran en territorio ignoto. También puede ayudar a mejorar la calidad del proyecto, por ejemplo, cuando sirve para financiar estudios de impacto, lo que permite mejorar las probabilidades de éxito o el impacto en el desarrollo.
Garantías para préstamos	Para proteger a los inversores contra posibles pérdidas o mejorar los costos de la financiación (las garantías públicas reducen los costos del préstamo).
Financiación estructurada: cobertura del primer tramo de pérdida	Permite absorber los riesgos haciendo que la entidad pública sea la primera en asumir las pérdidas que puedan producirse.
Inversión en acciones o participaciones de capital	Los inversores en acciones y participaciones de capital adquieren en propiedad un porcentaje de la empresa, el proyecto o el fondo. Este dinero supone fondos para financiar un proyecto, pero también es demostrativo de su viabilidad y brinda además otro tipo de tranquilidad a los inversores.

Fuente: (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, 2019)

Una vez presentados los principales instrumentos de *blended finance* en 2019, es importante entender cómo se relacionan entre sí y con los actores de *blended finance* en la práctica. Estudiando las estructuras recogidas por Halland de la Universidad de Stanford (2018), hoy en día, las cuatro estructuras más comunes de *blended finance* son:

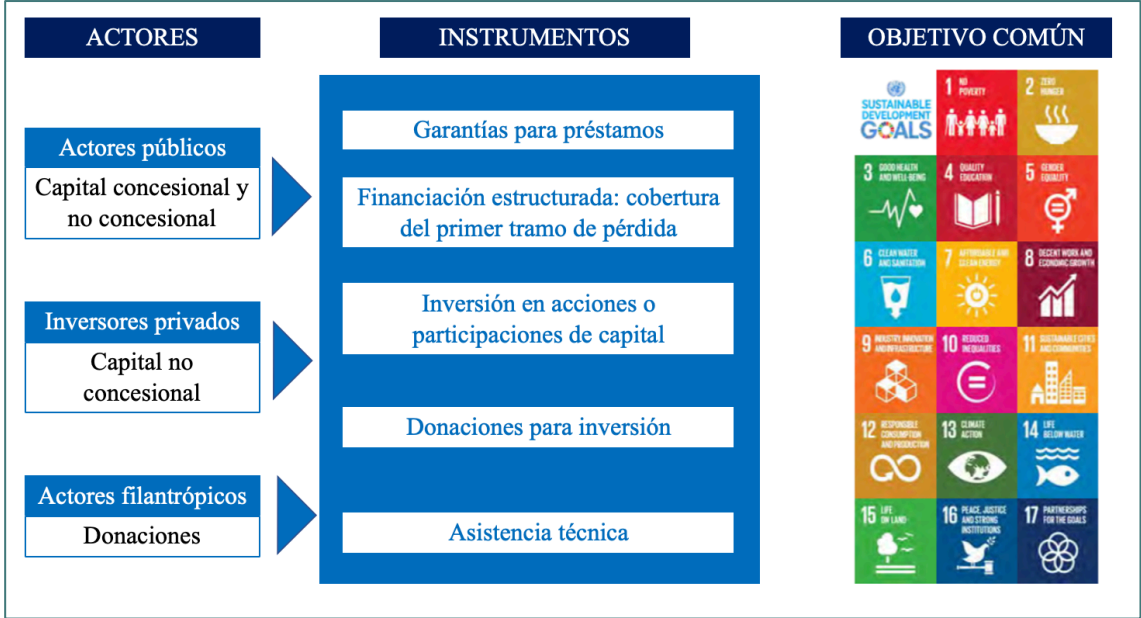
Tabla 2. Las cuatro estructuras más comunes de *blended finance*

Estructura 1	Inversores públicos o filantrópicos conceden fondos en términos más favorables que el mercado dentro la estructura de capital de los proyectos. El objetivo puede ser disminuir el coste de capital o proporcionar una capa adicional de protección a los inversores privados.
Estructura 2	Inversores públicos o filantrópicos conceden una mejora del crédito a través de garantías o seguros por debajo de los términos de mercado.
Estructura 3	La transacción se asocia a un órgano de asistencia técnica financiado con donaciones que puede ser utilizado previa o posteriormente a la inversión para fortalecer la viabilidad comercial y el impacto en el desarrollo.
Estructura 4	El diseño de la transacción o la preparación es financiado con donaciones (incluyendo la preparación o el diseño del proyecto)

Fuente: (Halland, 2018; The Global Impact Investing Network, 2018; Gammage & Novitz, 2019; Convergence, 2020b)

En la siguiente figura se puede observar la interrelación de todos los aspectos mencionados en este apartado y en el marco teórico sobre la *blended finance*.

Figura 2. Interrelación de los componentes de la *blended finance*



Fuente: elaboración propia

CAPÍTULO 2: CONTEXTO HISTÓRICO

2.1. LOS ODS Y LA FINANCIACIÓN AL DESARROLLO

La ONU, desde sus inicios en 1945, ha tenido entre sus prioridades “lograr la cooperación internacional en la solución de los problemas de carácter económico, social, cultural o humanitario y en el desarrollo y estímulo del respeto a los derechos humanos y las libertades fundamentales de todos, sin distinción por motivos de raza, sexo, idioma o religión” (Naciones Unidas, 2020a). La ONU ha trabajado intensamente por el desarrollo; en consecuencia, todos sus cuerpos y órganos tienen relación con ello en algún modo. Destacan los dos siguientes pues específicamente nacieron para ello: el Departamento de Asuntos Económicos y Sociales (DAES) y el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD) (Naciones Unidas, 2020c).

Con el final de la Guerra Fría y la caída del muro de Berlín en 1989 se produjeron cambios que transformaron el panorama internacional. Las relaciones internacionales dejaban de estar condicionadas por las políticas de bloque y esto transformó las interrelaciones entre los países y, por tanto, la ayuda al desarrollo, que dejó de ser una política geoestratégica de los bloques. En el ámbito de la ayuda al desarrollo, cobraron relevancia las políticas del Consenso de Washington, término acuñado por John Williamson que hacía referencia a las políticas económicas neoliberales que se impusieron especialmente desde los 80. Se defendía que las tesis económicas liberales por sí mismas provocarían crecimiento económico y un reparto más igualitario de los recursos puesto que causarían una aproximación de los ingresos en los diferentes grupos de países. Por tanto, se afirmaba que la pobreza se vería disminuida como un resultado de la globalización (Bidaurratzaga, 2020; UNESCO ETXEA & Coordinadora de ONGD España [CONGD], 2020).

Pero estas tesis no probaron ser correctas y los países del Sur necesitaban que se le diera otro enfoque a la Ayuda al Desarrollo. En consecuencia, Butros Ghali, miembro de la Secretaría General de la ONU, planteó la creación de unas conferencias internacionales para colaborar más específicamente a las necesidades de los países del Sur y el desarrollo de la población mundial. Junto a la celebración de estas conferencias, surgieron diferentes movimientos antiglobalización contrarios al consenso de Washington. Cobraron fuerza los planteamientos que defendían que los esfuerzos globales para contribuir al desarrollo debían de ser diferentes a los que se habían seguido hasta el momento (UNESCO ETXEA & CONGD, 2020; Jomo & Chowdhury, 2018).

Así, en este contexto global, **en septiembre del año 2000 se celebra la Cumbre del Milenio**. Los Jefes de Estado y de Gobierno firmaron la Declaración del Milenio como fruto de la Cumbre, donde se reafirmó la adhesión a los valores y principios fundacionales de la Carta de las Naciones

Unidas de 1945 como medio para alcanzar mayor prosperidad, paz y justicia. Asimismo, constituyó la primera promesa mundial de contribuir al desarrollo de manera global y a la reducción de la pobreza extrema puesto que se firmaron los ocho Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM, ver Anexo 4), con plazo hasta 2015 (UNESCO ETXEA & CONGD, 2020; Naciones Unidas, 2000).

Estos objetivos, según subrayó el Secretario General de la ONU Kofi A. Annan en el año 2000, eran una promesa sin precedentes puesto que su foco se puso en el ser humano, eran objetivos medibles, con objetivo temporal y alcanzables. Asimismo, constituían un compromiso a nivel global que subrayaba el papel central de los países en desarrollo para terminar con la pobreza y su responsabilidad, tratándoles como países socios. El papel de los países desarrollados se define como de apoyo a sus esfuerzos. Es relevante subrayar además el apoyo que recibieron los ODM por los líderes políticos, que se manifestó en las esferas más altas de toda la sociedad civil, en los más relevantes organismos de desarrollo y en los países tanto desarrollados como en desarrollo (UNESCO ETXEA & CONGD, 2020; Freiburghaus, Tinner, Varonier, & Wenk, 2016).

Paralelamente a estos avances en el compromiso mundial para el desarrollo, la comunidad internacional puso en marcha un proceso de financiación del desarrollo. En 2002 se celebró la Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo en Monterrey, donde participaron más de cincuenta Jefes de Estado y de Gobierno, 200 Ministros de Finanzas, Asuntos Exteriores, Cooperación y Comercio así como directivos de la ONU, el FMI, el BM y la Organización Mundial del Comercio. Líderes civiles y empresariales también fueron convocados a participar (Prado Lallande, 2002).

Adoptaron el Consenso de Monterrey que desde entonces ha constituido la primera referencia global para la financiación del desarrollo. El documento trataba las siguientes áreas clave: la movilización de fondos domésticos e internacionales para el desarrollo, iniciativas de alivio de la deuda externa, incrementar la cooperación internacional no solo técnica sino también financiera y utilizar el comercio internacional como motor de desarrollo. Además, trató la cuestión de la coherencia y la consistencia de los sistemas monetarios, financieros y comerciales para apoyar el desarrollo (Prado Lallande, 2002; Naciones Unidas, 2002).

En 2008, seis años más tarde, en Doha, se celebró la segunda conferencia global para la financiación al desarrollo: la “Conferencia internacional de seguimiento sobre la financiación para el desarrollo encargada de examinar la aplicación del Consenso de Monterrey”. Contó con la participación de los miembros de la ONU junto a numerosos líderes de la sociedad civil. Se trabajó sobre los seis puntos clave señalados en Monterrey pero además, en la Declaración de

Doha (documento resultado de la Conferencia), se subrayaron dos mensajes clave: aumentar el compromiso de los países desarrollados a mantener el objetivo de Ayuda Oficial al Desarrollo de 0,7% del PIB independientemente de situaciones de crisis financiera interna y la decisión de celebrar una conferencia de la ONU sobre el impacto de la crisis financiera y económica en el desarrollo (Comisión Principal Conferencia de Doha, 2008; Naciones Unidas, 2008).

En 2015, se alcanzó el plazo de los ODM y se publicó un informe dando cuenta del progreso alcanzado, que incluye desde avances importantes en la reducción de la pobreza, el incremento del suministro de agua, la reducción de la mortalidad infantil así como la mejora de la salud materna. Se inició un esfuerzo mundial que pretendía universalizar la educación primaria y se avanzó enormemente en la lucha contra enfermedades como la tuberculosis, el sida y la malaria (Naciones Unidas, 2015a; Naciones Unidas, 2000; Mawdsley, 2018).

En septiembre de **2015** se celebró la **Cumbre sobre el Desarrollo Sostenible** y se adoptó la Agenda para el Desarrollo Sostenible, o Agenda 2030, que fija los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS; ver Anexo 1) para complementar los avances alcanzados gracias a los ODM y así continuar en la lucha para terminar con la pobreza, proteger la Tierra y avanzar hacia una prosperidad para todos. Cada uno de los Objetivos se acompaña de indicadores específicos para medir los avances (Naciones Unidas, 2015b). Se realizó una primera conferencia de seguimiento en septiembre de **2019**, la **Cumbre de las Naciones Unidas sobre los ODS** (Naciones Unidas, 2020a).

2.2. NACIMIENTO DE LA *BLENDED FINANCE*

Como se ha presentado en el inicio de este trabajo, para que el mundo alcance los ODS adoptados en septiembre de 2015 se requiere una inversión considerable. La ONU ha estimado que los fondos anuales necesarios para alcanzarlos en 2030 son casi de 4 billones de dólares, mayor que la financiación actual dirigida a los ODS, en torno a los 1,3 billones de dólares. Hay por tanto una diferencia de 2,7 billones de dólares (Convergence, 2020b).

Debido a la evidente insuficiencia para financiar los retos establecidos en la Agenda 2030 y que definen nuestra era global, *blended finance* nace como un enfoque de importancia crítica para movilizar aún más recursos para la consecución de los ODS. En concreto, el concepto de *blended finance* nació en la Tercera Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo. De esta conferencia destaca una alta e intensa participación y consulta de actores relacionados con el desarrollo y la financiación, tanto públicos como privados, lo que pone a la luz la relevancia

crítica que la sociedad internacional otorga a esta estrategia de financiación combinada (Mawdsley, 2018).

2.2.1. Consenso oficial sobre *blended finance* en la Tercera Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo

En la Tercera Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo, celebrada en 2015 en Addis Abeba, los países estuvieron de acuerdo en la importancia de hacer uso de fondos públicos para atraer inversiones privadas. Tomando el Consenso de Monterrey, 2002, y la Declaración Ministerial de Doha, 2008, esta conferencia tuvo como resultado un acuerdo, consensuado entre los representantes de todos los miembros de la ONU para apoyar la realización de la Agenda de Desarrollo a partir del 2015 (Tercera Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo, 2015).

Las resoluciones 68/279 y 68/204 de la Asamblea General de las Naciones Unidas estipulan, entre otros puntos, que en esta Conferencia de Addis Abeba se debía de prestar atención a las sinergias entre las diversas maneras de financiar el desarrollo. Por tanto, el Acuerdo alcanzado en Addis Abeba, resume su misión en tres puntos (Tercera Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo, 2015):

1. La supervisión de los compromisos internacionales adquiridos en Monterrey y Doha
2. Apoyar la financiación del desarrollo sostenible y el cumplimiento de la Agenda 2030
3. Asegurar un seguimiento en todo el proceso, para que se pueda fortalecer y revisar con lo que se aprenda

Respecto a la *blended finance*, todos los actores implicados en las negociaciones coincidieron en la importancia de los siguientes aspectos (Asamblea General Naciones Unidas, 2015), que quedaron recogidos junto a otras disposiciones de financiación al desarrollo en la Agenda de Addis Abeba aprobada en la Conferencia (Tercera Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo, 2015).

- Subrayaron la importancia de los “nuevos vehículos de inversión” para la financiación al desarrollo. Entre otros, mencionan *blended finance*, estructuras innovadoras de financiación, nuevos enfoques para la gestión del riesgo, *private equities* orientados al desarrollo... (párrafo 43 de la Agenda).
- Coincidieron en el papel clave que tiene la financiación tanto pública como privada para compartir conocimientos especializados, disminuir los riesgos al los que se enfrenta el sector privado en sus inversiones y movilizar recursos adicionales para el desarrollo. Asimismo, indican que se debe diseñar con especial cuidado la estructura de inversión

combinada en sí misma para aprovechar al máximo las posibilidades que ofrece y que el retorno a la inversión privada, si bien no necesariamente mucho más alto que el del mercado, sí que debería ser adecuado para poder precisamente motivar y movilizar el capital privado en las inversiones. Se señala además que las enseñanzas que se vayan desarrollando a base de hacer inversiones público privadas deben de ser compartidas en los foros mundiales y regionales (párrafo 48 de la Agenda).

- Otro punto clave de la conferencia relacionado con la *blended finance* es que los actores participantes, en consenso, subrayaron el uso clave de la financiación pública tanto para catalizar recursos privados hacia el desarrollo y movilizarlos a proyectos de ese estilo como para mitigar los riesgos a los que los inversores privados se enfrentan (párrafo 54 de la Agenda).

Por tanto, **a partir de esta Conferencia de Addis Abeba**, el CAD de la OCDE (2016), afirma el nacimiento del consenso internacional sobre la importancia de la *blended finance* para estructurar la financiación al desarrollo, anclando su nacimiento a la Resolución 69/313 aprobada por la Asamblea General el 27 de julio de 2015, por la que se aprueba Agenda de Acción de Addis Abeba de la Tercera Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo.

2.2.2. Motivación del Sector Privado

Este consenso de la comunidad internacional para estructurar inversiones siguiendo un enfoque *blended finance* coincide en el tiempo con un sector privado motivado para la *blended finance* (Halland, 2018). El interés de los actores privados hacia países en desarrollo estaba en aumento, y *blended finance* les ayuda a invertir aún más en dichos países, disminuyendo el riesgo al que estos actores se enfrentan. Asimismo, los inversores privados se enfrentan después de la crisis financiera global de 2008 a mayores restricciones de capital y una regulación más intensa que les resta flexibilidad en sus capacidades y en la estructuración de transacciones (Ernst and Young & Oxford Economics, 2020). Basilea III, el marco regulador internacional para los bancos, introdujo medidas encaminadas a prevenir problemas de solvencia en estas instituciones financieras. Las medidas principales fueron las siguientes (Berges, 2011):

- Aumento del capital mínimo de calidad de 2% al 4,5%
- Introducción del ratio de apalancamiento mínimo de 3%
- Establecimiento del Coeficiente de Cobertura de Liquidez de mínimo un 100%
- Establecimiento del Coeficiente de Fondeo Estable Neto

En el Anexo 5 se puede encontrar una explicación detallada de estos ratios y las medidas que introdujo Basilea III.

Por tanto, convergen varias tendencias: la necesidad de movilizar financiación adicional hacia los ODS por parte de los actores internacionales con las dificultades que el sector privado encuentra para invertir junto con su creciente interés hacia los mercados emergentes. Esto posibilita que los inversores privados y públicos puedan realizar transacciones en conjunto y aumenten la rentabilidad esperada de sus proyectos en los países emergentes y en desarrollo, a la vez que movilizan más recursos hacia el desarrollo.

CAPÍTULO 3. ANÁLISIS Y DISCUSIÓN. ONE ACRE FUND Y *BLENDED FINANCE*

En esta sección se va a responder a la pregunta de investigación, si se puede contribuir al desarrollo de África y al cumplimiento de los ODS con la *blended finance*, mediante el estudio de One Acre Fund (OAF), que estructura su financiación con *blended finance*.

En primer lugar, se va a tratar en qué consiste OAF. Seguidamente se analizará la implementación de la *blended finance* en OAF, estudiando tanto los aspectos financieros como los aspectos de impacto social. Se va a realizar asimismo un análisis comparativo de la *blended finance* en OAF respecto al resto de transacciones globales de *blended finance* gracias a la labor de Convergence que, como se ha explicado, unifica en sus bases de datos la información de todas las transacciones internacionales de *blended finance* registradas desde la aparición de este instrumento. Este análisis permitirá extraer conclusiones y recomendaciones respecto a la aplicación de *blended finance* en OAF.

Por último, esta sección clausura con el análisis del atractivo de OAF para los inversores privados, estudiando los ratios financieros clave de OAF que muestran su atractivo. Dado que *blended finance* consiste en movilizar financiación privada hacia el desarrollo, es relevante mostrar que puede por tanto canalizar inversión privada al desarrollo.

3.1. ONE ACRE FUND (OAF)

Como se ha explicado anteriormente, OAF es una organización sin ánimo de lucro que concede a pequeños propietarios agrícolas en el este de África financiación basada en activos y servicios de enseñanza de agricultura para reducir el hambre y la pobreza (One Acre Fund, 2020a). Esta organización se financia a sí misma con *blended finance* y entre sus inversores privados se encuentra Impact Bridge, ya mencionado padrino de este TFG, que invierte exigiendo un retorno financiero y de impacto al mismo tiempo. La sede de OAF está en Kakamega, en Kenia y la organización trabaja con agricultores en zonas rurales en Kenia, Burundi, Malawi, Tanzania, Zambia, Uganda, Ruanda y Nigeria (One Acre Fund, 2020e).

Mediante el empleo de un enfoque de mercado, One Acre Fund apoya en diversas actividades de la cadena de valor de los agricultores, incluyendo semillas y apoyo para comercializar la cosecha. En 2018, los agricultores beneficiarios de los programas de OAF tuvieron un retorno de la inversión de 113% (cifra que se explicará y analizará más adelante).

3.1.1. El modelo

OAF ofrece un programa principal, compuesto por un paquete de cuatro servicios, a los agricultores usando un modelo de mercado que ayuda a la organización a mantenerse financieramente sostenible y expandirse para llegar a más agricultores cada año. El paquete de servicios consiste en:

1. **Préstamos basados en activos:** los agricultores obtienen semillas de alta calidad y fertilizantes en forma de préstamo “en especie”, que luego tienen que repagar en dinero. Para el repago, OAF les ofrece un sistema flexible por el que pueden hacer pagos de devolución del préstamo en cualquier cantidad a lo largo de la vida del préstamo.
2. **Entrega:** OAF entrega las aportaciones a los agricultores a una distancia en la que los agricultores con los que trabaja pueden ir andando, ya que hay siempre un operario en torno a máximo unos 5km de cada agricultor.
3. **Formación:** a lo largo de la cosecha los agricultores reciben formación en técnicas modernas de agricultura.
4. **Apoyo para vender los productos agrícolas en el mercado:** OAF ofrece almacenamiento para la cosecha y además enseña a los agricultores sobre las fluctuaciones de mercado, para que las tengan en cuenta a la hora de vender la cosecha y de esta manera puedan maximizar beneficios (One Acre Fund, 2020e).

OAF proporciona estos servicios **de manera integrada**, de manera que permite a los agricultores aumentar significativamente su renta. Cada paquete de servicios tiene el valor de 80\$ e incluye seguro para la cosecha, mitigando así los riesgos de sequías y plagas. Para recibir un préstamo y formación de OAF, los agricultores deben unirse a un grupo en el pueblo más cercano que esté supervisado por un profesional de OAF en el terreno. Estos profesionales se reúnen regularmente con los grupos de agricultores para coordinar la entrega de los recursos agrícolas, administrar la formación y recoger los repagos de los agricultores. Más allá de este paquete de cuatro servicios principales, OAF también ofrece a los agricultores oportunidades para comprar productos adicionales y servicios a crédito (One Acre Fund, 2020e; Forti, 2017).

Como se puede constatar, en realidad el modelo de OAF no ofrece servicios complejos a los agricultores. Ciertamente, según Andrew Youn, el fundador, explica en una entrevista por The Skoll Foundation⁴, OAF no inventa nueva tecnología agrícola pues la tecnología que se necesita

⁴ The Skoll Foundation es una fundación privada fundada por el emprendedor y filántropo Jeffrey Skoll, primer presidente de eBay. Invierte y conecta a emprendedores en todo el mundo y tiene una alianza con la Universidad de Oxford, junto a la cual celebra todos los años los Premios Skoll al Emprendimiento Social (The Skoll Foundation, 2020).

ya se inventó hace un siglo. Se trata de distribuir esa tecnología y ponerla a disposición de los pequeños agricultores. Por tanto, OAF ha aprendido de las enseñanzas de diferentes ONG y lo que les hace realmente tener éxito es la combinación de servicios que ofrecen a los agricultores. Es por ello que el paquete ofrece cuatro servicios muy simples, pero integrados y a la vez: sin la financiación los agricultores no se pueden permitir las semillas, fertilizantes y utensilios y sin formación no los pueden usar correctamente.

Asimismo, el hecho de tener un **enfoque de mercado** y que los agricultores paguen a OAF por los servicios que reciben es parte del éxito. Si recibes ayuda gratis, aceptas lo que se te ofrece. Pero si tienes que pagar por los servicios, te conviertes en un cliente y el “cliente es el rey”. Según explica Andrew Youn, en ocasiones OAF desarrolla un nuevo producto o servicio que nadie compra y eso es un gran indicador de que no han satisfecho las necesidades de sus clientes (The Skoll Foundation, 2017).

3.1.2. Por qué se dirige a los agricultores

El motivo por el que OAF se centra en trabajar con los agricultores es que la mayoría de la población mundial que es pobre son agricultores (The Skoll Foundation, 2017). Según los estudios del Banco Mundial, la mayoría de las personas pobres del mundo viven en zonas rurales y trabajan principalmente en el sector de la agricultura (Banco Mundial, 2019). Más de 50 mil millones de pequeños agricultores en África subsahariana experimentan ciclos anuales de hambre porque son incapaces de cosechar comida suficiente para alimentar a sus familias. La malnutrición está por tanto presente entre ellos y puede tener efectos muy graves y duraderos toda la vida, especialmente en los niños, a los que priva de su potencial mientras se están desarrollando (One Acre Fund, 2020c).

El progreso de los agricultores beneficia también a las comunidades en las que están presentes. Los niños aumentan y mejoran su alimentación y van más al colegio al tiempo que mejora su rendimiento escolar. Asimismo, mejora su salud y tienen menos probabilidades de enfermar. Aún más, cuando los agricultores disponen de dinero sobrante, lo gastan en educación, levantan negocios en sus comunidades, y colaboran en las necesidades de sus vecinos. Además, cuando practican técnicas de agricultura sostenibles, el medioambiente también se beneficia y las generaciones futuras podrán cultivar también comida nutritiva en esas mismas tierras (One Acre Fund, 2020c).

3.1.3. Fundación de OAF

La fundación de OAF fue en 2006. Su fundador, A. Youn, viajó a Kenia en el verano de 2005 y pudo encontrarse con dos agricultores, uno de los cuales estaba consiguiendo dos toneladas de comida en un acre de tierra y su familia podía alimentarse y llevar una vida digna. Por el contrario, su vecino estaba recolectando cuatro veces menos comida. Youn investigó cuál era la diferencia entre ellos y constató que el éxito del primer agricultor radicaba en utilizar simplemente las semillas y fertilizantes adecuados y en espaciar las semillas de manera correcta. Motivado por este descubrimiento, Youn realizó un experimento piloto con 40 familias a las que ofreció una formación agrícola muy sencilla y les dio en forma de préstamo semillas y fertilizantes adecuados. De manera sorprendente, estos 40 agricultores tuvieron la mejor cosecha de su vida y duplicaron sus ingresos agrícolas (One Acre Fund, 2020d; Forti, 2017).

Andrew Youn diseñó un plan de negocio en el que utilizando un enfoque de mercado introducía técnicas de agrícolas productivas a pequeños agricultores en África del este. Así, OAF se fundó en Kenia en febrero de 2006 con un modelo que empezó a pequeña escala, dirigido a menos de 40 familias. En abril, la Universidad de Yale y la Universidad de Stanford concedieron a Youn dos becas para que pudiera continuar desarrollando OAF. En mayo de ese mismo año, Youn fue el ganador de un *Echoing Green Fellowship*, que le permitió desarrollar durante dos años OAF a tiempo completo. Desde entonces, OAF ha sido una historia de éxito, capaz de financiarse, prosperar y expandir sus operaciones más allá de Kenia (One Acre Fund, 2020d).

3.2. ANÁLISIS DE LA *BLENDED FINANCE* EN ONE ACRE FUND

En el apartado anterior se ha realizado una aproximación a qué es OAF, su misión, origen y el modelo de servicios de mercado que ofrece a los agricultores. En este apartado se va a completar el estudio de OAF analizando la manera en la que se financia con *blended finance* y cómo se estructura *blended finance* exactamente para OAF. Además, se va a realizar una comparación de *blended finance* en OAF respecto al panorama mundial, gracias a la información que recoge Convergence, centro de análisis e investigación explicado en la metodología de este TFG.

Tras la revisión de la literatura explicada en la metodología, se ha creado un enfoque de elaboración propia sobre qué aspectos son relevantes y necesarios para el análisis de una transacción de *blended finance*. Estos aspectos se han agrupado en dos grandes categorías: aspectos financieros y aspectos de impacto social. Esto se debe a las características concretas de OAF como entidad, que divide su retorno en todos los documentos que presenta en dos partes: el retorno financiero y el retorno social. Por tanto, analizar bajo esa misma perspectiva la *blended finance* de OAF es más relevante para nuestro caso y permite mostrar de manera más clara cómo funciona este potente instrumento en este caso concreto.

Respecto a los aspectos financieros, se van a investigar y analizar los inversores que hay en OAF, los instrumentos de inversión que proporciona cada uno y las relaciones que se establecen entre los diferentes actores de la financiación de la *blended finance* en OAF. Además, en el Anexo 6 se hace un estudio del tamaño total de *blended finance* en OAF para dar cuenta de su relevancia a nivel mundial.

En lo que concierne a los aspectos de impacto social, se van a estudiar y analizar los ODS a los que se contribuye y los países, regiones, sectores y beneficiarios a los que OAF, financiado con *blended finance*, se dirige.

A continuación, se explica cada aspecto mencionado en detalle. Primero, se **establece** qué es, su relevancia y cómo se va a investigar. Seguidamente, siguiendo las pautas que se establecen en cada apartado, se presenta el **análisis** del aspecto en cuestión en OAF y se extraen conclusiones. Asimismo, se realiza una **comparativa** con el agregado global de las transacciones de *blended finance* que permitirá enriquecer el análisis realizado.

3.2.1. Aspectos financieros de *blended finance* en OAF

a. Inversores: fuente de capital de *blended finance* en OAF

Establecimiento

Los principales inversores activos en *blended finance* por tipo de organización son del sector privado, público y filantrópico. En el sector privado se trata principalmente de inversores comerciales e inversores de impacto, según su mandato sea el mandato comercial tradicional o sea un mandato de inversión de impacto (*impact investors*, como Impact Bridge). En el sector público se incluyen organizaciones con un mandato puro de desarrollo, como las agencias de desarrollo y organizaciones con un mandato comercial de desarrollo, como los Bancos Multilaterales de Desarrollo (MDBs por sus siglas en inglés) y las Instituciones Financieras de Desarrollo (DFIs por sus siglas en inglés) (Attridge & Engen, 2019; OECD Development Co-operation Directorate, 2016; Convergence, 2020b).

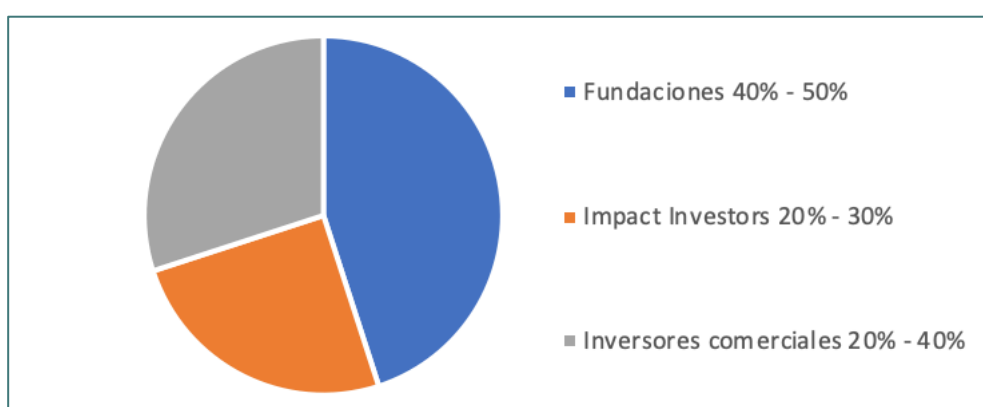
Analizar este aspecto consiste en obtener la información de OAF sobre quiénes son sus inversores, clasificarlos y crear un gráfico con el porcentaje de financiación de cada actor. La relevancia de esta clasificación permite entender qué tipo de inversor confía en OAF para sus inversiones de impacto y analizar por tanto a qué tipo de inversor ofrece más atractivo invertir en OAF. Junto a

ello, se podrá detectar si hay algún tipo de inversor ausente para valorar llegar a él. Asimismo, se podrá comparar la composición de los inversores en OAF con los inversores de *blended finance* a nivel global.

Análisis y comparativa

Con la información proporcionada por Impact Bridge, se han agrupado los inversores por tipo de inversor. El análisis agregado, en rangos para mantener la confidencialidad de los inversores, se muestra en la siguiente figura.

Figura 3. Tipos de inversores de *blended finance* en OAF



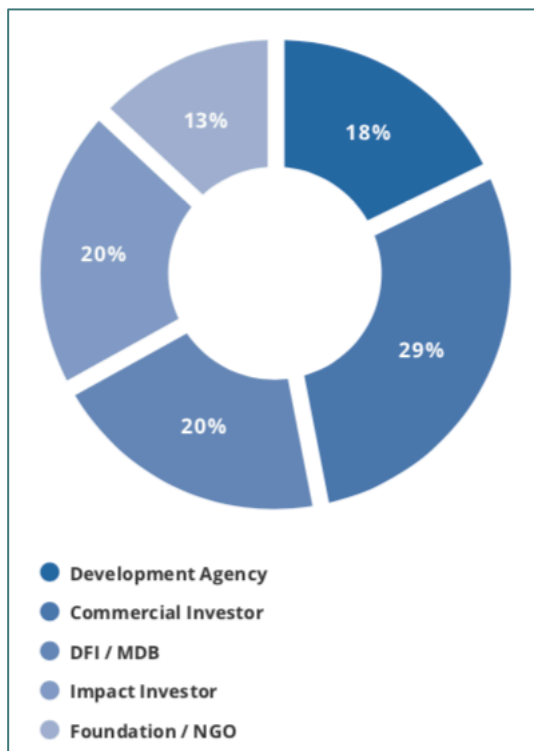
Fuente: elaboración propia a partir de los datos proporcionados por Impact Bridge (Sanz, 2020).

El análisis de los inversores de OAF muestra que la mayoría proviene de fundaciones e inversores comerciales, mientras que los inversores de impacto aún son solo un 20-30% de los inversores. Esto era de esperar ya que las instituciones especializadas en inversión de impacto son muchas menos que las fundaciones o los inversores comerciales. Deseo subrayar que entre los tipos de inversores que no están presentes llama la atención que no haya Instituciones Financieras de Desarrollo cuando precisamente por su mandato están especializadas en dar apoyo al sector privado en países en desarrollo (Wilson, 2012). Llegados a este punto, cabe recomendar a OAF contactar con este tipo de instituciones para poder aumentar aún más el capital que pone a servicio de su programa principal y tener más impacto.

Resulta interesante comparar con el panorama global de *blended finance* y extraer conclusiones en consecuencia. Además de la ya mencionada ausencia de las Instituciones Financieras de Desarrollo, no hay agencias de desarrollo entre los inversores de OAF, que representan el 18% de los inversores de *blended finance* a nivel global. Un análisis del objetivo de las agencias de desarrollo revela que buscan reducir las desigualdades de desarrollo en niveles intra- e inter-regionales (Webb & Collis, 2010). Por ello, a pesar de no ser entidades con un sesgo hacia

inversiones para el sector privado, OAF debería también contactarlas dado el éxito de su modelo pues podría aumentar también a través de estos inversores la financiación de la que dispone.

Figura 4. Inversores activos en *blended finance* por tipo de organización (2013 – 2018)



Fuente: (Convergence, 2020b)

b. Estructura del vehículo de *blended finance*

Establecimiento

Este aspecto hace referencia al papel que tiene cada actor en la transacción de *blended finance*, es decir, qué tipo de vehículo financiero proporciona cada actor en la transacción y cómo se relacionan entre sí los vehículos financieros de los distintos actores. El motivo de su estudio radica en que indica la relevancia que tiene cada actor y permite identificar sobre qué actor recae más peso en la transacción. Asimismo, su análisis revela las dependencias que puedan existir entre los distintos actores y, por tanto, los intereses de qué actor se respetan más por ser más poderoso en la transacción (Ernst and Young & Oxford Economics, 2020).

Este aspecto se va a estudiar realizando a OAF las siguientes preguntas:

- ¿Qué actores participan en la financiación de OAF?
- ¿Qué instrumentos de inversión utiliza // vehículos financieros proporciona cada uno?
I.e. fondos, bonos, facilidades de deuda, *mezzanine*.

De esta manera, se podrá analizar cuáles son las relaciones de dependencia entre los actores y si la estructura de *blended finance* en OAF se ajusta a alguna de las cuatro estructuras más comunes de *blended finance* (detalladas en *Tabla 2*, página 22).

Análisis y comparativa

Según la información de OAF proporcionada por los analistas de Impact Bridge:

- **Actores que participan en la financiación de OAF, instrumentos utilizados por cada uno y relaciones entre los actores**

Los donantes de OAF proporcionan capital concesional pues es incondicional en al menos el 90% y no reembolsable. Por tipo de actor, se muestran a continuación:

Tabla 3. Donaciones a OAF por tipo de donante

Grant Sources by \$ raised (cash, \$M)						
	Institutional (Foundations and Corporations)	Public (Governments)*	High Net Worth Individuals (\$1M+)	Private Individual (\$5K- \$1M)	Retail (<\$5K)	TOTAL
2016	\$ 16.3	\$ 9.1	\$ 17.3	\$ 3.9	\$ 1.2	\$ 48
2017	\$ 20.4	\$ 5.4	\$ 12.1	\$ 3.6	\$ 1.6	\$ 43
2018	\$ 17.3	\$ 17.4	\$ 17.0	\$ 4.8	\$ 1.9	\$ 58
2019E	\$ 36.7	\$ 16.5	\$ 16.5	\$ 4.5	\$ 0.7	\$ 75
2020E	\$ 28.1	\$ 11.2	\$ 28.1	\$ 2.1	\$ 0.7	\$ 70

Fuente: (Sanz, 2020)

Por su parte, los inversores privados por tipo de organización se desglosan según se ha explicado en el apartado anterior. Un desglose de los instrumentos de las inversiones del capital privado en OAF es el siguiente:

Figura 5.Desglose de la financiación de los inversores de OAF

11. Notes Payable and Lines of Credit				
The Organization uses notes payable and lines of credit to provide working capital for its farmer program activities. For the years ended December 31, 2018 and 2017, lines of credit and notes payable consist of the following:				
December 31, 2018				
Debt Instrument	Interest Rate (%)	Amount Available	Outstanding Principal	Current Portion
Non-recourse line of credit	-	\$ 4,000,000	\$ 723,633	\$ 723,633
Note payable	2.00	3,000,000	3,000,000	2,000,000
Note payable	3.00	3,500,000	3,500,000	-
Note payable	3.93	10,000,000	10,000,000	-
Note payable	4.00	15,600,000	15,600,000	12,600,000
Note Payable	6.53	50,000	50,000	50,000
Total		\$ 36,150,000	\$ 32,873,633	\$ 15,373,633
December 31, 2017				
Debt Instrument	Interest Rate (%)	Amount Available	Outstanding Principal	Current Portion
Non-recourse line of credit	-	\$ 2,800,000	\$ 267,101	\$ 267,101
Note payable	2.00	3,000,000	3,000,000	-
Note payable	3.93	10,000,000	10,000,000	-
Note payable	4.00	16,000,000	16,000,000	16,000,000
Note payable	6.53	950,000	950,000	900,000
Total		\$ 32,750,000	\$ 30,217,101	\$ 17,167,101
At December 31, 2018 and 2017, notes payable include accrued interest of \$199,106 and \$213,134, respectively.				
During 2018, the Organization negotiated a \$5,000,000 revolving line of credit with a commercial bank. No amounts were outstanding on this line of credit at December 31, 2018.				
The non-recourse line of credit is unsecured and has no covenants. The lines of credit and notes payable are unsecured and have covenants, the most significant of which are a limitation on debt, maintenance of a minimum cash balance or positive operating cash flow, and maintenance of a minimum current ratio and net worth. The Organization complied with these covenants at December 31, 2018 and 2017.				

Fuente: (One Acre Fund, 2019c)

Un análisis de la figura anterior muestra que la financiación privada consiste principalmente en *notes payable* y *non—recourse credit lines*. Las *notes payable* son préstamos que OAF tiene que repagar según su madurez y con un interés del 2%, según los datos proporcionados por Impact Bridge (Sanz, 2020). Un análisis de la solvencia financiera de OAF se realizará en el apartado de “Atractivo de OAF con *blended finance* para los inversores privados”. Y los *non—recourse credit line* son líneas de crédito que consisten en un límite establecido de dinero del cual OAF puede disponer en cualquier momento. OAF puede coger dinero de esa línea de crédito en cualquier momento hasta que llega al límite. Aún más, cuando devuelve el dinero, puede volver a tomarlo prestado hasta que venza la línea de crédito (One Acre Fund, 2019c).

El análisis de la relación entre los flujos aportados por los donantes y los inversores de deuda privados permite descubrir que la principal diferencia entre ellos radica en la previsibilidad y el momento de recepción de los flujos. Los inversores de deuda privados conceden préstamos a OAF según los plazos del término del préstamo, que son establecidos por OAF. Esta previsibilidad en los desembolsos permite a OAF poder financiar las necesidades de capital circulante que se le originan al inicio de la cosecha. Estas necesidades de capital circulante surgen, según se ha

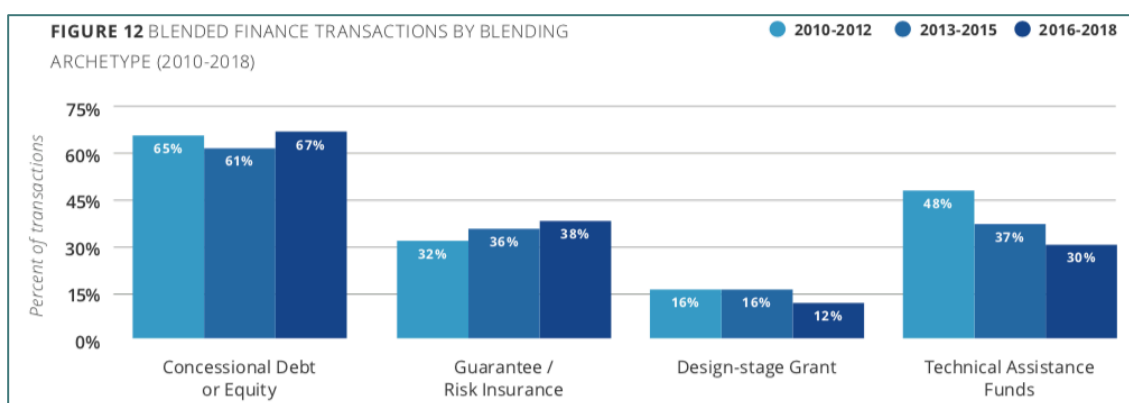
explicado previamente, dado que OAF da en financiación en activos a los agricultores, con fertilizantes, semillas y educación al inicio de la cosecha y esto le supone un gran desembolso que debe realizarse en un momento preciso en el tiempo, al inicio de la cosecha.

Los flujos de las donaciones se utilizan para otras necesidades de financiación menos puntuales en el tiempo y menos específicas. Por ejemplo, cuando se realizan estudios de expansión a nuevas áreas o cuando se quiere mejorar los programas. Estas inversiones son más arriesgadas y el riesgo no lo soporta el capital privado, de manera que queda protegido. Esto permite por tanto conseguir el objetivo principal de la *blended finance* que es que el capital filantrópico y público pueda servir para catalizar inversión privada al desarrollo (Bain & Company & Acumen, 2014). **Por tanto, ambas fuentes de capital son fundamentales y necesarias para el éxito de OAF.** La totalidad de las donaciones no podrían cubrir todo el capital necesario para el buen funcionamiento de OAF y, además, su entrega, al no venir de una relación contractual, es menos previsible por lo que no puede financiar una necesidad de capital tan específica como es el capital circulante. Por su parte, el capital privado no podría invertir en el capital circulante de OAF si no existieran las donaciones que dan soporte a OAF en su conjunto y cubren las pérdidas procedentes de los riesgos de tipo de cambio, de estudios exploratorios, de expansión...

- **¿Se ajusta la estructura de *blended finance* en OAF a alguna de las cuatro estructuras más comunes de *blended finance*?** (detalladas en *Tabla 2*, página 22)

Tras haber determinado los instrumentos que utilizan los donantes y los inversores, se puede observar que *blended finance* en OAF se ajusta sobre todo a la estructura 1: los donantes conceden dinero en términos, no solo más favorables que el mercado, si no concesionales y los inversores privados conceden *notes payable* y *non-recourse credit-lines*. Esta estructura 1 es la más común de todas a nivel mundial, como muestra la siguiente figura.

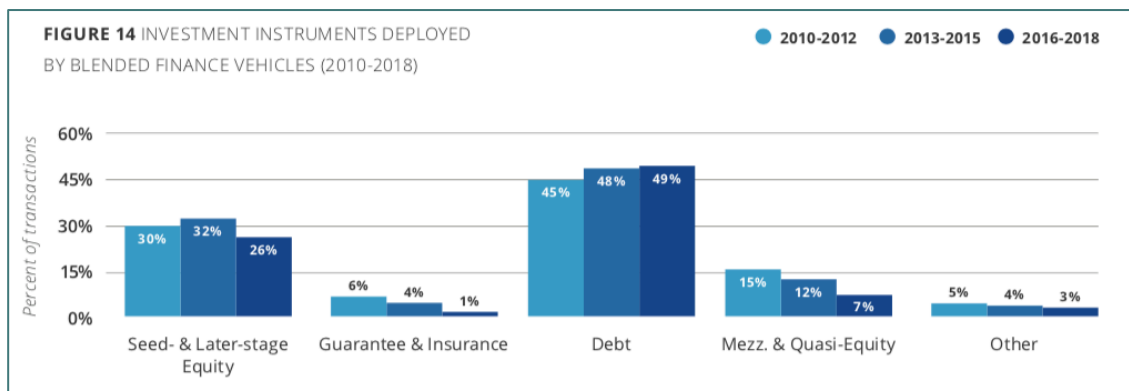
Figura 6. Porcentaje de transacciones por tipo de estructura de *blended finance*, 2010 – 2018



Fuente: (Convergence, 2020b)

Por su parte, el uso de deuda (*notes payable* y *non—recourse credit lines*) por parte de los inversores en OAF está en línea con la *blended finance* a nivel global desde 2012, dado que es el instrumento financiero más común en el agregado de transacciones de *blended finance*.

Figura 7. Instrumentos financieros utilizados en las transacciones de *blended finance*, 2010 – 2018



Fuente: (Convergence, 2020b)

En definitiva, en este apartado queda analizada la estructura del vehículo de *blended finance* en OAF, que es del tipo de la estructura 1, que para OAF se concreta en que los donantes confieren capital concesional y los inversores invierten a través de instrumentos financieros de estrategias de deuda. La estructura 1 y las estrategias de deuda para los inversores es lo más común en el agregado de transacciones de *blended finance* a nivel global.

3.2.2 Aspectos de impacto social de *blended finance* en OAF: Contribución a los ODS y al desarrollo de África

a. ODS: ODS a los que contribuye OAF, financiado con *blended finance*

Establecimiento

Este aspecto se refiere a cuáles, de los 17 ODS de la Agenda 2030, contribuye OAF. Como ha sido desarrollado previamente, *blended finance* surgió en la Tercera Conferencia sobre Financiación al Desarrollo de la ONU para disminuir la falta de financiación pública y filantrópica hacia los ODS. Por tanto, es crítico analizar a qué ODSs está orientado OAF, pues es llegar a la esencia de la *blended finance* y realmente constatar que *blended finance* en OAF está cumpliendo con su objeto de ser (Freiburghaus et al., 2016; World Economic Forum & OECD, 2015).

Por consiguiente, este aspecto se va a estudiar mediante la revisión bibliográfica del informe de impacto social *Comprehensive Impact Report* (publicado por OAF en 2016 que recoge datos de

los 10 años desde su fundación e inicio de actividades) y de los informes *Country Impact Detail 2017* y *Country Impact Detail 2018* publicados en 2018 y 2019 respectivamente sobre el impacto de OAF. En concreto, se va a analizar a qué aspectos de impacto social contribuye OAF en las comunidades agrícolas en las que está presente. En un segundo lugar, se va a identificar con qué ODS está ese aspecto social ligado. De esta manera estaremos conectando OAF y este trabajo de investigación con la esencia misma de los ODS y la esencia misma de la *blended finance*.

Análisis y comparativa

Siguiendo la metodología planteada anteriormente, analicemos primero el impacto que tiene OAF en los ODS.

- **Aumento de los ingresos de cada agricultor**

Tabla 4. Detalle del impacto de OAF por país

	2016 (\$ GAIN IN FARMER INCOME)	2017 (\$ GAIN IN FARMER INCOME)	2018 (\$ GAIN IN FARMER INCOME)	2016 (% GAIN IN FARMER INCOME)	2017 (% GAIN IN FARMER INCOME)	2018 (% GAIN IN FARMER INCOME)
KENYA	\$142	\$158	\$90	58%	40%	32%
RWANDA	\$82	\$139	\$124	60%	144%	70%
BURUNDI	\$111	\$72	\$78	80%	39%	57%
TANZANIA	\$100	\$218	\$17	30%	63%	16%
UGANDA*	\$63	\$59	\$23	103%	48%	47%
MALAWI*	\$100	\$35	\$7	84%	36%	35%
WEIGHTED PROGRAM AVERAGE	\$114	\$140	\$91	56%	53%	42%

Fuente: (One Acre Fund, 2020b)

Además del impacto por país en dólares que aparece en la figura anterior⁵, es clave analizar el Retorno de la Inversión por agricultor (ROI por sus siglas en inglés), porque invierten en el

⁵ Por lo que toca a 2018, se puede observar en la tabla que los agricultores de OAF experimentaron menos impacto en dólares en 2018, lo que se debe a la bajada en los precios del maíz (One Acre Fund, 2019a). Mientras que las mejoras en las cosechas de los agricultores se mantuvieron, la caída del precio de venta del maíz afectó a la rentabilidad. Por ejemplo, en Uganda: si se hubieran mantenido los precios de 2017, el impacto del programa en Uganda hubiera sido

programa de OAF su propio dinero y un interés. El ROI representa el beneficio extra que obtienen por cada dólar que invierten. Un ROI del 100% significa que los agricultores de media reciben 1\$ por cada dólar que invierten. En 2018 OAF superó su objetivo de un ROI del 100%, consiguiendo un 113% (One Acre Fund, 2019a).

Tabla 5. Detalle del ROI de OAF por país

	Return on Investment
Kenya 	102%
Rwanda 	192%
Burundi 	471%
Tanzania 	10%
Uganda 	23%
Malawi 	6%
Zambia 	-9%
WHOLE PROGRAM (Weighted Average)	113%

Fuente: (One Acre Fund, 2019a)

La revisión de datos obtenidos en estudios rigurosos llevados a cabo por OAF demuestran que los clientes gastan los beneficios de su inversión con OAF de manera productiva. Un estudio interno en Kenia descubrió que 40\$ son suficientes para cubrir el déficit en la falta de alimentación al año de las familias beneficiarias de los programas de OAF. Tras cubrir este déficit empleando aproximadamente el 30% del maíz incremental que producían, el resto de los beneficios (por la venta del 70% del resto del maíz incremental que habían cosechado) se gasta de manera productiva: aproximadamente el 33% se destina a la educación de los niños y el 31% se dirige a nuevas actividades de negocio (i.e. compra de ganado) (One Acre Fund, 2016). De esto se extrae que, a la larga, el impacto medio es suficiente para que una familia agrícola cubra parte o toda su falta de comida y disponga de ingresos adicionales para mejorar sus medios de vida y su bienestar en un sentido más amplio.

- **Por tanto, los ingresos incrementales tienen a su vez un impacto en la alimentación y la educación**

Los clientes de OAF normalmente cuentan que participar en el programa les ha ayudado a eliminar el hambre crónica en sus hogares. Coincidiendo con una década de operaciones, OAF decidió lanzar en 2015 dos análisis rigurosos, recogidos en el *Comprehensive Impact Report*, para explorar de manera sistemática el impacto del programa en el hambre y la educación.

más grande que nunca, de unos 125\$ por agricultor. Sin embargo, debido a la caída dramática en los precios del maíz, el impacto se vio disminuido a 23\$ por agricultor, como se puede ver en la tabla.

Lanzaron un estudio para estudiar la calidad de vida de los agricultores, es especial conectada con el **hambre**. En un primer lugar hay un cuestionario con módulos que cubren: hambre, educación y salud. En un segundo lugar se calcula la puntuación FANTA HHS de cada agricultor, que es la Escala de hambre en el hogar. Consiste en las siguientes tres preguntas: en los últimos 30 días,

- ¿Cuántas veces no hubo comida en el hogar?
- ¿Cuántas veces algún miembro del hogar se acostó por la noche con hambre porque no había suficiente comida?
- ¿Cuántas veces algún miembro del hogar estuvo un día y una noche sin comer porque no había comida suficiente? (One Acre Fund, 2016)

Las respuestas a estas preguntas se puntúan según la frecuencia de ocurrencia. La puntuación total es la suma de la puntuación de cada pregunta, siendo 0 la puntuación mínima acumulativa y 6 la máxima.

Este estudio se realizó en los nuevos agricultores de OAF, los veteranos y los agricultores que no participan de los programas de OAF. En cada país la muestra fue geográficamente diversa y grade, con aproximadamente 1000 agricultores en total en Burundi y Tanzania y unos 6000 en Ruanda. La parte más rigurosa de este estudio es la comparación entre los nuevos agricultores en OAF y los veteranos (One Acre Fund, 2016).

Los resultados son los siguientes⁶:

Tabla 6. Resultados del estudio de la calidad de vida de los agricultores de OAF en lo referente al hambre

Metric	KENYA		RWANDA		BURUNDI*		TANZANIA	
	New (n=1019)	Veteran (n=900)	New (n=1301)	Veteran (n=2930)	New (n=46)	Veteran (n=496)	New (n=341)	Veteran (n=245)
% with maize remaining from last season	49.6%	69.0%	6.2%	11.7%	–	–	86.8%	94.7%
% reporting no food to eat	15.0%	8.3%	11.3%	8.6%	9.0%	2.0%	15.0%	7.3%
FANTA score**	.33	.20	.55	.45	.28	.08	.26	.10
All values are statistically significant at the p-value < .01 level (highly significant). The only exception is % of Rwandan farmers with maize remaining from last season, which is also highly significant with a p-value of .02								
*Burundi data was collected in 2016. Due to a lack of reliable survey data, we were unable to measure the percentage of farmers with maize remaining from the prior season in Burundi.								
**Higher FANTA score signifies greater hunger/lower food security								

Fuente: (One Acre Fund, 2016)

⁶ Solo hay datos para Kenia, Ruanda, Burundi y Tanzania pues en Uganda y Malawi se empezaron las operaciones en 2016 y por tanto no se contaba con datos suficientes para el análisis.

Definitivamente, esta tabla habla por sí sola. Tras analizarla, se puede afirmar abiertamente que el hambre ha disminuido en los cuatro países. El porcentaje de familias que ha estado sin nada que comer disminuye significativamente en los cuatro casos, así como el porcentaje de comida que sobra en cada país. Por su parte, la puntuación FANTA HHS o Escala de hambre del hogar es cercana a cero para los veteranos de los cuatro países y es menor que para aquellos que se acaban de unir al programa.

Respecto a la **educación**, OAF realizó también un estudio para analizar de manera rigurosa si y como OAF mejora la educación de los niños. Debido a la dificultad de obtener datos fiables sobre resultados académicos de los hijos de los agricultores participantes en OAF, el estudio utiliza otras variables como la asistencia, los gastos en educación y las horas de estudio para estudiar la mejora en respecto a la educación (One Acre Fund, 2016).

Los resultados del estudio se pueden observar en la siguiente tabla:

Tabla 7. Resultados del estudio de la calidad de vida de los agricultores de OAF en lo referente a la educación

Metric	KENYA		RWANDA		BURUNDI		TANZANIA	
	New (n=1019)	Veteran (n=900)	New (n=1301)	Veteran (n=2930)	New (n=46)	Veteran (n=496)	New (n=341)	Veteran (n=245)
% of school-age children attending school	73.0% (not sig)	74.0% (not sig)	66.1%	69.9%	63.0%	68.0%	90.1%	95.2%
Average school fees per child, USD*	47.75	64.48	4.77	7.00	8.78 (not sig)	8.71 (not sig)	22.97	51.81
All values are statistically significant at the p-value<.01 level (highly significant). The only exceptions are: % of Burundian children attending school (highly significant with a p-value of .03); % of Kenyan children attending school (not significant with a p-value of .91); and average school fees per child in Burundi (not significant with a p-value of .92)								
*Average school fees paid to date for the current school term								

Fuente: (One Acre Fund, 2016)

De un análisis de la tabla anterior se extrae que en Ruanda, Burundi y Kenia aumentó el **porcentaje de niños que van** a la escuela en los agricultores veteranos del programa de OAF y al mismo tiempo, aumentó el **dinero gastado en tasas escolares** por niño en esos tres países.

Se observa en la tabla que son estadísticamente significativos los aumentos en los **gastos** en educación a lo largo de los países en los que OAF está presente. Aumentó significativamente el dinero gastado en tasas escolares por niño en Ruanda, Tanzania y Kenia. Este incremento en los gastos de educación viene porque más hijos de los clientes estaban atendiendo colegios de más calidad. El único país donde no se observa un aumento significativo en los gastos en educación es Burundi, pero esto puede explicarse con la extremadamente baja seguridad alimentaria del país (One Acre Fund, 2016), que implica que de los beneficios que obtienen los agricultores en

Burundi gracias a OAF, tengan que destinar un porcentaje mayor que en otros países a las necesidades alimentarias.

Tras un análisis de la tabla, se encuentra que los resultados del estudio también muestran que hay aumentos estadísticamente significativos en la asistencia a los colegios en todos los países, menos en Kenia, probablemente porque las tasas de asistencia escolar en Kenia eran ya muy altas (One Acre Fund, 2016).

Los datos presentados hasta aquí provienen del *Comprehensive Impact Report* de 2016 que como se ha explicado recoge el impacto tras 10 años desde que OAF inició sus operaciones. Se ha considerado relevante su utilización dado que el impacto que muestra es el resultado de 10 años de operaciones, lo cual es suficientemente significativo. En la siguiente tabla se puede encontrar información menos detallada pero más actualizada proveniente del *Country Impact Detail 2018* y el impacto que muestra está en la línea del impacto de los 10 años que se han analizado en esta sección sacados del *Comprehensive Impact Report*.

Tabla 8. Impacto por país en 2018

	Hunger		Dietary Diversity		Crop Diversity		Education	
	(% hungry because not enough food)		(0-12; higher = more diversified)		(Simpson Index)		(% children attending school)	
	Veteran	New	Veteran	New	Veteran	New	Veteran	New
Kenya	8%	10%	7.4	7.3	0.27	0.24	93%	94%
Rwanda	46%	55%	5.11	4.8	0.52	0.49	69%	59%
Burundi	30%	26%	5.3	5.5	0.71	0.68	65%	66%
Tanzania	2%	7%	5.2	5.1	0.2	0.18	79%	77%
Uganda	19%	23%	6.3	5.9			88%	87%
Malawi	18%	24%	5	5.3	0.91	0.9	94%	94%

Bolded data represent statistically significant differences at $p < .05$

Fuente: (One Acre Fund, 2019a)

Estos dos tipos de impacto que se han explicado en este apartado, en la alimentación y la educación, se pueden relacionar en concreto con los siguientes ODS (Naciones Unidas, 2020b):

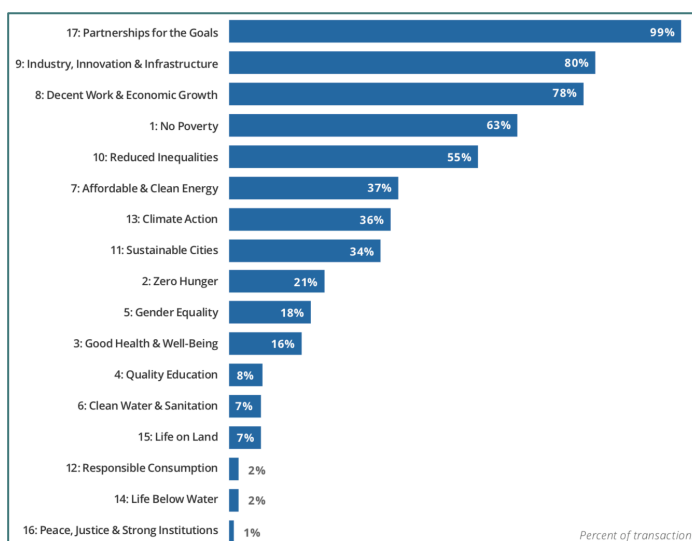
- ODS 1: *Poner fin a la pobreza en todas sus formas en todo el mundo*: debido al aumento que en este apartado se muestra sobre el nivel de renta de los agricultores participantes en el programa OAF.
- ODS 2: *Poner fin al hambre, lograr la seguridad alimentaria y la mejora de la nutrición y promover la agricultura sostenible*: debido a los resultados estadísticamente significativos de los estudios mostrados en este apartado.
- ODS 4: *Garantizar una educación inclusiva, equitativa y de calidad y promover oportunidades de aprendizaje durante toda la vida para todos*: debido a que las

contribuciones que los ingresos incrementales que obtienen los agricultores de OAF se invierten en educación, como se ha mostrado en este apartado.

- ODS 10: *Reducir la desigualdad en y entre los países*: OAF al aumentar el nivel de renta del sector de la población más pobre, está efectivamente contribuyendo a reducir la desigualdad dentro de los países en los que está presente.

En relación con el agregado de transacciones de *blended finance*, resulta interesante la comparación de a qué ODS se contribuye. Encontramos que la consecución del ODS 1, está presente en el 63% de las transacciones a nivel global, el ODS 2 en el 21%, el ODS 4 en el 8%, el ODS 10 en el 55%. Analizando estos datos, se constata que el ODS 4 concerniente a la educación, es difícilmente alcanzable con las transacciones de *blended finance* y, por el contrario, OAF está muy bien posicionado para alcanzarlo debido a la trascendencia que tiene su proyecto para las familias agricultoras y sus hijos.

Figura 8. ODSs en las transacciones de *blended finance* (2013 – 2018)



Fuente: (Convergence, 2020b)

b. Beneficiarios: Estudio de los destinatarios de la actividad de OAF

Establecimiento

Tras haber analizado en la sección anterior los ODS a los que contribuye OAF, en esta sección se analizará a qué tipo de destinatario se dirige OAF. Naturalmente, será relevante analizarlos para estudiar el impacto que ayudarles tiene en sus comunidades (Murray & Spronk, 2019). De esta manera, este aspecto se estudiará revisando los informes de OAF sobre los beneficiarios de sus programas. Seguidamente, teniendo en cuenta los tipos de beneficiarios que propone

Convergence en el informe *The State of Blended Finance 2019* se podrá comparar con el agregado global de la *blended finance* por tipo de beneficiario.

Análisis y comparativa

Tabla 9. Información sobre los beneficiarios de los programas de OAF

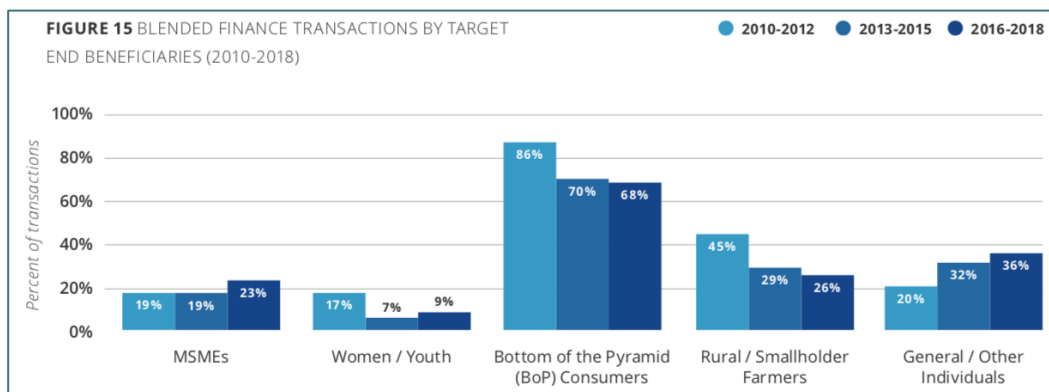
METRIC	KENYA	RWANDA	BURUNDI	TANZANIA	WEIGHTED TOTAL
<i>Basic Demographic Information</i>					
Total # of clients (2015)	136,500	111,300	40,200	17,400	305,000
Average age	45.6	44.6	42.88	44.7	44.9
Average household size	6.0	4.91	5.13	4.7	5.4
% contract signers < 25	3.5%	3.74%	2%	7.9%	3.5%
Average # of children < 18	4.0	—	4.64	2.5	4.0
% female clients	64%	44%	41.0%	51%	53.3%
% widowed	17.8%	13.0%	18%	12%	15.9%
Education level (% w/ secondary degree)	35%*	3.16%	2%	6%	—
<i>Productive Assets</i>					
# of chickens	9.1	1.11	0.63	22.8	9.3
% who own a cow	66%	56%	7.01%	24.5%	38.3%
Average acreage under cultivation	2.3	0.89	0.78	3.05	1.62
% of land planted w/ OAF inputs	40.60%	50.36%	69%	48%	53.7%
% who have electricity	—	13.8%	—	5%	—
% w/ permanent or semi-permanent walls	20.4%	—	—	63%	—
% who own a mobile phone	96.43%	83%	—	49%	89.1%
*Kenya's 35% figure for "Education level" includes farmers who have completed "some" secondary schooling. Since other countries only track farmers who have completed secondary school, we do not provide a weighted total for this metric.					

Fuente: (One Acre Fund, 2016)

Haciendo un estudio agregado de los datos presentados en esta tabla, el beneficiario medio de los programas de OAF es una mujer entorno a los 40 años, casada y con 4-5 hijos. Su principal medio de vida es cultivar maíz en un terreno de aproximadamente 1,5 acres. El impacto del programa de OAF se expande por tanto a todo un hogar y tiene los efectos detallados anteriormente en la educación y la alimentación.

Resulta interesante comparar los beneficiarios de OAF (agricultores) con los beneficiarios de los programas de *blended finance* en general:

Figura 9. Transacciones de *blended finance* por región a la que se dirigen (2010 – 2016)



Fuente: (Convergence, 2020b)

Las mujeres son actualmente el 9% de los destinatarios de los proyectos de *blended finance* y los agricultores son el 26% mientras que el *Bottom of the Pyramid Consumers* (aquella población perteneciente al grupo socio—económico más desfavorecido en cada país, como los agricultores de OAF) son el 68% de los destinatarios. Los beneficiarios de los programas de OAF encajan en estas tres categorías. Esto se debe a la coincidencia en el sujeto de tres características de la población de los países en desarrollo y también muestra que *blended finance* en OAF está siendo utilizada para alcanzar los beneficiarios para los cuales *blended finance* es concebida de manera global.

c. Países y regiones: Estudio geográfico del impacto de *blended finance* de OAF

Establecimiento

Este aspecto se refiere a qué región y a qué países se dirige OAF y en qué nivel de renta se clasifican (Gammage & Novitz, 2019). La importancia de este estudio es poder clasificar el impacto de OAF y compararlo con las tendencias geográficas de *blended finance* globales. Esto permitirá analizar si *blended finance* tiene sentido en esa región.

Este aspecto se va a estudiar determinando primero en qué países OAF ayuda a los agricultores. Así, esto será precedido de una clasificación de los países por región. Asimismo, se analizará el nivel de renta de cada país respecto a los estándares establecidos por el Banco Mundial (BM) que clasifica a los países según su nivel de ingresos. Por último, este análisis será complementado con una comparativa con los países a los que se dirige el *blended finance* en un nivel agregado global.

Análisis y comparativa

OAF hace llegar sus programas a Kenia, en Ruanda (2007), Burundi (2012), Tanzania (2013), Uganda (2016) y Malawi (2016). Estos países se encuentran en África y en concreto en África subsahariana. Estos países, de acuerdo con la clasificación del BM por ingresos, son:

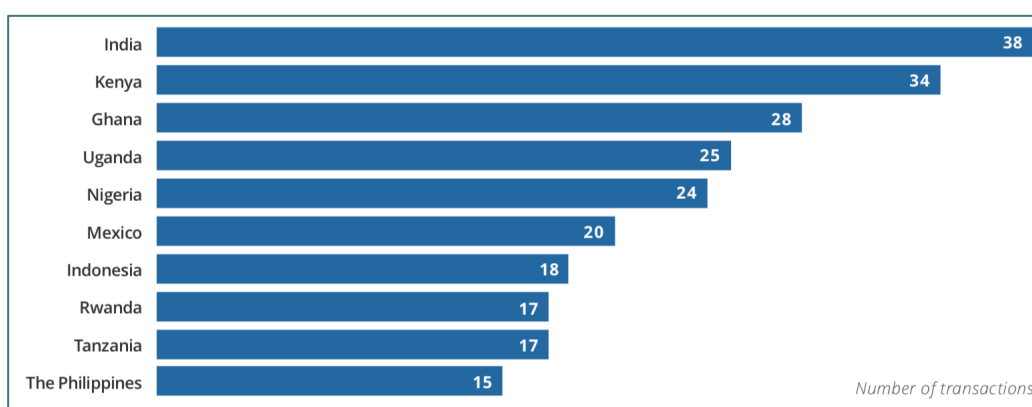
Tabla 10. Clasificación de los países a los que llega el programa OAF

País	Fecha de inicio de actividad	Continente	Región	Clasificación por ingresos
Kenia	2006	África	África subsahariana	Economía de ingreso bajo
Ruanda	2007	África	África subsahariana	Economía de ingreso bajo
Burundi	2012	África	África subsahariana	Economía de ingreso bajo
Tanzania	2013	África	África subsahariana	Economía de ingreso bajo
Uganda	2016	África	África subsahariana	Economía de ingreso bajo
Malawi	2016	África	África subsahariana	Economía de ingreso medio-bajo

Fuente: elaboración propia⁷

Sin duda, resulta interesante ponerlo en contexto respecto a las transacciones de *blended finance*:

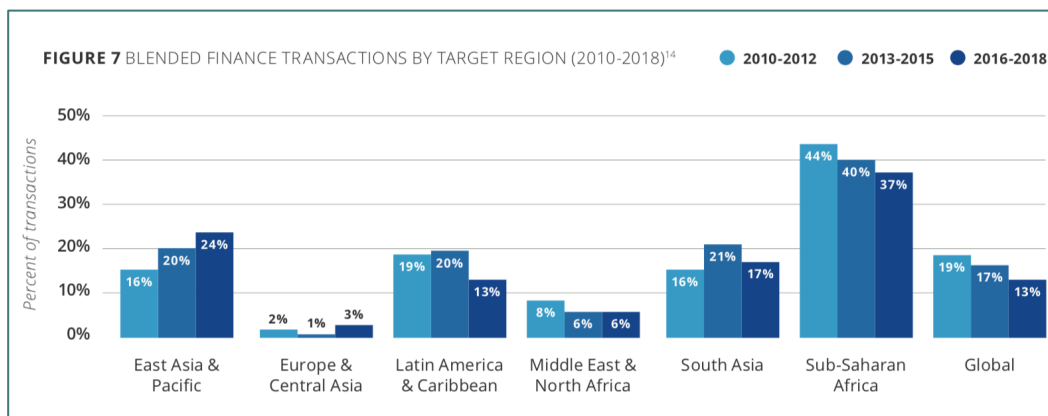
Figura 10. Países más frecuentes receptores de transacciones de *blended finance* (2010 – 2018)



Fuente: (Convergence, 2020b)

⁷ Se ha utilizado la clasificación del Banco Mundial por región y por ingresos. La clasificación por ingresos corresponde al año fiscal 2020 actual en la que el BM tiene en cuenta el ingreso nacional bruto (INB) per capita de cada país en 2018. Economía de ingreso bajo se define como aquellas que tienen un INB per capita de \$1,025 o menos; economía de ingreso medio-bajo son aquellas con un INB per capita entre \$1,026 y \$3,995; economías de ingreso medio-alto son aquellas con un INB per capita entre \$3,996 y \$12,375; economías de ingreso alto son aquellas con un INB per capita de \$12,376 o más (Data The World Bank, 2020).

Figura 11. Transacciones de *blended finance* por región (2010 – 2018)



Fuente: (Convergence, 2020b)

África subsahariana es la región a la que se dirige el impacto de OAF y esto está alineado con las transacciones globales de *blended finance*: es la región que más recibe. Esto es debido a que es una región en la que se encuentran recursos naturales suficientes para aumentar la prosperidad de la población y al interés que tiene la región para las empresas privadas, que siendo acompañadas de actores públicos y filantrópicos, ven mitigados los riesgos de invertir en una zona tan atractiva desde el punto de vista de retorno financiero (Ahmed & Cleeve, 2004).

Por otro lado, África subsahariana una de las regiones más necesitada del mundo dado que de la totalidad de la población extremadamente pobre del mundo (que vive con menos de 1,90 dólares al día), más de la mitad habita en esta región. En efecto, según los datos del Banco Mundial Data (2019), si se mantiene la tendencia actual, en una década, el 90% de la población extremadamente pobre se encontrará en África subsahariana.

d. Sectores: Estudio sectorial del impacto de *blended finance* de OAF

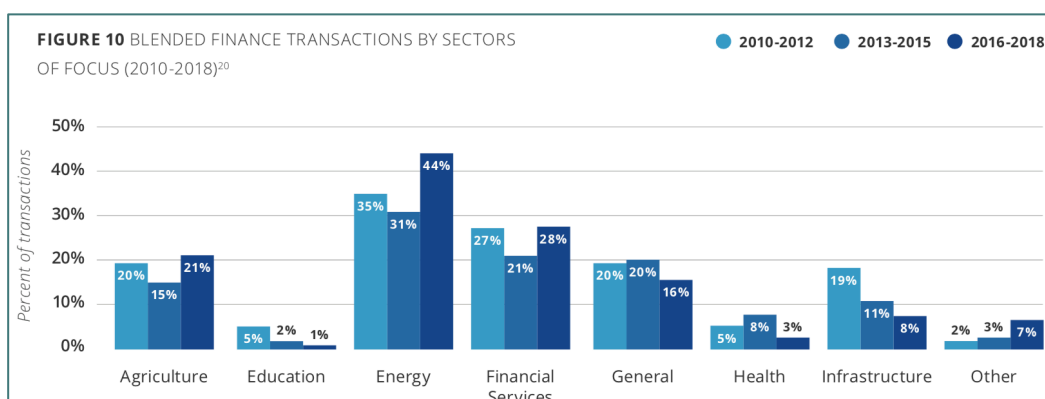
Establecimiento

En esta sección se analizará a qué sectores contribuye OAF. Ello es relevante pues revela exactamente a nivel sectorial qué se está priorizando. De esta manera, se estudiará detectando los sectores a los que contribuye OAF, en virtud de la actividad principal que realiza de ayuda a los agricultores. Además, teniendo en cuenta los sectores propuestos por Convergence se podrá comparar con el agregado global de la *blended finance* por sector.

Análisis y comparativa

El sector de actividad al que se dirige OAF es la agricultura. Esto está implícito al paquete de servicios que ofrece OAF: ayuda a los agricultores a mejorar la cosecha y la venta de la cosecha. Poniéndolo en contexto con el agregado de transacciones global de *blended finance* por sector, se encuentra que la agricultura es solo el 21% de dichas transacciones, por detrás de energía y servicios financieros. La energía y los servicios financieros tienen relevancia ya que la energía posibilita el desarrollo y los servicios financieros permiten a la población necesitada gestionarse mejor sus recursos y poder adquirir los recursos necesarios para una vida digna. Otro de los motivos por los que la agricultura está en tercer lugar es las dificultades operativas que plantean los programas de ayuda a agricultores, ya que normalmente trabajan en sitios inaccesibles, muy alejados de centros urbanos y o tienes población en el terreno para llegar a ellos, o es muy difícil si no acceder a agricultores. En este sentido, se puede deducir que las 7.000 personas que tiene OAF en el terreno son clave para el éxito de la organización. De hecho, OAF ha creado la iniciativa *Propagate* (One Acre Fund, 2016) para ayudar a instituciones de microfinanzas a alejarse más de zonas urbanas y peri-urbanas ofreciendo la experiencia que OAF ha alcanzado trabajando con los agricultores en más de una década.

Figura 12. Transacciones de *blended finance* por sector (2010 – 2018)



Fuente: (Convergence, 2020b)

En definitiva, en esta sección se ha analizado *blended finance* en OAF. Ha comenzado con el análisis de los inversores en OAF (fundaciones, *impact investors* e inversores comerciales). Estos inversores estructuran sus instrumentos financieros de inversión con estrategias de deuda (*notes payable* y *non-recourse credit lines*) mientras que los donantes (principalmente gobiernos, fundaciones, corporaciones e Individuos de Alto Patrimonio) otorgan capital concesional. Esta estructura de financiación ha sido analizada, se han extraído conclusiones y se ha puesto en valor las ventajas que presenta y porqué se adecúa a la actividad concreta de OAF. En particular, se ha concluido que sin esta fuente mixta de financiación privada y pública y filantrópica, OAF no podría funcionar ya que necesita de todas las fuentes de financiación descritas pues cada una tiene un papel en la manera de operar y generar impacto de OAF.

Al objeto de los aspectos sociales de *blended finance* en OAF, el análisis realizado en esta sección muestra que se contribuye en concreto a los ODS 1, 2, 4 y 10. El beneficiario medio de OAF es una mujer en torno a los 40 años, cuyo principal medio de vida es con la agricultura. Por su parte, un análisis geográfico ha mostrado que el impacto se concentra en África subsahariana en economías de ingreso bajo mientras que un análisis del impacto sectorial ha revelado que OAF contribuye al sector de la agricultura, que, como se ha analizado, es difícilmente alcanzable por otras estructuras de *blended finance* pero OAF en este sentido cuenta con la ventaja competitiva de las más de 7.000 personas que tiene en el terreno. Sobre todo ello se han extraído conclusiones, poniendo en valor el papel que *blended finance* juega en OAF para contribuir a los ODS y el desarrollo de África.

3.3. ATRACTIVO DE OAF CON *BLENDED FINANCE* PARA LOS INVERSORES PRIVADOS

Haciendo un recorrido por este TFG, en el contexto se expuso la evolución de la financiación al desarrollo y los ODS y se estudió el nacimiento de la *blended finance* en la Tercera Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo de las NN.UU. Asimismo, se realizó una introducción a la *blended finance*. En el análisis y discusión de este TFG, se han analizado los aspectos clave del *blended finance* en OAF tanto financieros como sociales y se ha realizado una comparativa con el panorama mundial de *blended finance*.

Pues bien, el objetivo de esta sección es analizar los ratios financieros clave de OAF para poder así determinar si la labor que OAF realiza en África financiándose con *blended finance* es una inversión atractiva para sus inversores. Esto es un aspecto clave del *blended finance*: movilizar capital privado. Si no es atractivo desde un punto de vista de inversión privada, este TFG que analiza *blended finance* en OAF no tendría sentido. Si por el contrario los ratios son atractivos para los inversores privados, estamos ante un caso en el que las finanzas (las complejas estructuras de *blended finance*) están al servicio del desarrollo y del impacto social. Se ejemplifica que desde fondos de inversión de impacto social se puede ganar dinero alcanzando al mismo tiempo un impacto social como el que se ha analizado que tiene OAF.

3.3.1. Social Return on Investment (SROI)

Estudiemos en primer lugar el SROI, que según explica el profesor de Harvard Jed Emerson, es la primera métrica clave para un inversor de impacto (Emerson, 2001). Los datos por país de OAF entre 2016—2018 (ver *Tabla 3* y *Tabla 4*) muestran un incremento de los ingresos de cada agricultor de 115\$ de media, utilizando un subsidio de 33\$ por agricultor y siendo por tanto el

SROI por agricultor de 3,5\$ (One Acre Fund, 2017). Desde Stanford Social Innovation Review, el profesor M. Forti (2017), explica que el SROI se calcula dividiendo el incremento de ingreso entre el subsidio: $115 / 33 = 3,5$. La importancia del SROI radica en que efectivamente tiene en cuenta el impacto generado por agricultor dividido entre el coste neto de servir a cada agricultor. El impacto se define como el ingreso incremental que cada agricultor obtiene por su participación en OAF. Por su parte, el coste neto de servir a cada agricultor es el subsidio proveniente de las donaciones que se requieren para llegar a la familia agricultora media (One Acre Fund, 2017; Emerson, 2001).

La importancia del SROI viene de que combina impacto y sostenibilidad financiera y refuerza que no se alcance uno a costa del otro. *Caeteris paribus*, es preferible un proyecto que genera 50\$ de impacto por agricultor a 10\$ de subsidio de las donaciones por agricultor ($50/10 = 5\$$ SROI) que un programa que genere 15\$ de impacto a 5\$ de subsidio de las donaciones con un SROI de 3\$: es preferible una organización que crea un retorno social más alto para cada dólar invertido (One Acre Fund, 2017; Forti, 2017).

Principalmente motivado por reducciones en el subsidio de las donaciones por agricultor de 50\$ en 2013 a 31\$ en 2016, el SROI del programa de servicios principal de OAF pasó de 2,7 a 3,2 en ese periodo. OAF pretende aumentar su SROI para 2020 a 10\$ generando por ejemplo un impacto por beneficiario del programa de 160\$ únicamente con 16\$ de subsidio de las donaciones por agricultor (One Acre Fund, 2017).

No solo OAF ha logrado una mejora considerable en el SROI, si no que también en relación con programas comparables es significativamente mayor. Los programas comparables son por ejemplo los de los gobiernos de África del Este que conceden subsidios para los fertilizantes. Pues bien, el SROI de estos programas es de 1,5 (One Acre Fund, 2017), lo que supone que el SROI de OAF es un 200% mayor.

3.3.2. Análisis de los estados financieros de OAF y los ratios financieros clave

Tabla 11. Cuenta de Pérdidas y Ganancias de OAF

In millions of \$	2015	2016	2017	2018	CAGR% (15-18)
Core program revenues	23,092.0	34,056.1	44,467.3	63,407.3	40.0%
Farm product to 3rd parties	6,876.5	3,917.3	1,397.0	3,020.1	-24.0%
COGS	(21,573.0)	(28,231.8)	(34,711.7)	(50,473.0)	32.7%
Gross margin	8,395.5	9,741.6	11,152.6	15,954.5	23.8%
% over sales	36.4%	28.6%	25.1%	25.2%	-11.2%
Grants and donations	42,289.4	43,727.1	55,615.0	69,293.2	17.9%
Other income	(776.0)	(567.4)	(1,037.1)	184.6	n.a.
Salaries & wages	(16,541.4)	(23,208.9)	(33,419.2)	(38,674.3)	32.7%
Opex	(20,334.6)	(27,638.8)	(29,008.1)	(33,029.2)	17.5%
Other expenses	(443.7)	(672.5)	(820.7)	(778.8)	20.6%
EBITDA	12,589.3	1,381.1	2,482.4	12,949.9	0.9%
% over sales	17.4%	1.7%	2.4%	9.5%	-7.9%
Depreciation	(400.2)	(504.0)	(904.5)	(979.4)	34.7%
Interest expenses	(346.3)	(513.1)	(979.0)	(1,345.6)	57.1%
VAT & other taxes	-	-	-	(441.3)	n.a.
Net income	11,842.8	363.9	598.9	10,183.5	-4.9%
% over sales	16.4%	0.4%	0.6%	7.5%	-8.9%

Fuente: (Impact Bridge Analysts, 2020).

Tabla 12. Balance de Situación de OAF

In millions of \$	2017	2018	Dec 17-18
Land	1,665.1	1,659.5	-0.3%
Buildings	7,856.4	7,853.1	0.0%
Construction in Process	589.8	3,290.6	457.9%
Vehicles	1,417.1	1,750.1	23.5%
Equipment	1,179.8	1,051.9	-10.8%
Accumulated Depreciation	(2,110.2)	(2,856.0)	35.3%
Other Long Term Assets	175.9	176.2	0.2%
Long Term Grants Receivable	9,367.7	9,741.5	4.0%
Fixed assets	20,141.5	22,666.9	12.5%
Inventories	25,160.8	24,182.5	-3.9%
Trade receivables	13,879.3	19,340.6	39.3%
Grant receivables	8,707.7	19,582.2	124.9%
Other ST assets	9,543.5	6,390.1	-33.0%
Trade payables	(16,688.2)	(20,655.7)	23.8%
Other ST liabilities	(4,484.2)	(4,454.2)	-0.7%
Working capital	36,118.9	44,385.5	22.9%
Notes payable/lines of credit	(17,167.1)	(15,373.6)	-10.4%
Long term debt	(13,050.0)	(32,500.0)	149.0%
Cash & equivalents	9,575.0	26,623.1	178.0%
Net cash	(20,642.1)	(21,250.6)	2.9%
Net assets	35,618.3	45,801.9	28.6%

Fuente: (Impact Bridge Analysts, 2020).

Tabla 13. Ratios de OAF

One Acre Fund Ratios		2017	2018
millones de \$			
Ratios de rentabilidad	Margen Bruto	11,152.6	15,954.5
	% sobre ventas	25.1%	25.2%
	Ingresos Programa Principal / Ingresos Totales	97.0%	95.5%
Ratios de apalancamiento	Deuda Total ¹ / Patrimonio Neto	84.8%	71.8%
	Pasivo Total / Activo Total	59.1%	61.4%
Ratios de liquidez	Deuda Total ¹ / Activo Total	34.7%	27.7%
	Deuda a Corto Plazo ² / Deuda Total ¹	56.8%	32.1%
	Liquidez corriente	1.74	2.37
	Caja & Equivalentes / Pasivo Corriente	25.0%	65.8%
Ratios de donaciones	Retención de los donantes	81.0%	80.0%

¹ Se refiere exclusivamente a deuda que devenga intereses, que consiste en las *notes payable* más la deuda a largo plazo

² Se refiere a la deuda a corto plazo que devenga intereses, es decir, las *notes payable* a corto plazo

Fuente: elaboración propia a partir de los estados financieros de OAF (One Acre Fund, 2019c)

Los ratios analizados descartan aquellos que no son relevantes para OAF y que sin embargo se analizan para la mayoría de las empresas. Concretamente resalta la ausencia del análisis del EBITDA puesto que no es atractivo su análisis para los inversores privados de OAF ni para los donantes. De acuerdo con la identidad de OAF, está registrado como una fundación y su visión es acabar con la pobreza en el mundo. Para las entidades e individuos que apoyan financieramente a OAF lo relevante no es la capacidad de hacer dinero de OAF (relacionado con métricas como el EBITDA, los ingresos de explotación o demás ratios de rentabilidad (Fernández, 2019)) si no que lo verdaderamente significativo es la capacidad de OAF de tener impacto allá donde esté presente y la confianza que es capaz de ganarse de los donantes debido a su actividad. Asimismo, para los inversores privados, que saben que renuncian a parte de retorno financiero en aras de impacto social, los ratios que necesitan tener en cuenta versan sobre el apalancamiento y la liquidez de OAF de ser capaz de devolverles el dinero. En definitiva, la misión de OAF y las necesidades de los donantes y los inversores son los determinantes de la elección de los ratios analizados en este apartado.

a. Ratios de rentabilidad

Margen Bruto

Tabla 14. Margen Bruto OAF 2017 y 2018, millones de dólares

	2017	2018
Margen Bruto	11,152.6	15,954.5
% sobre ventas	25.1%	25.2%

Fuente: elaboración propia a partir de los estados financieros de OAF (One Acre Fund, 2019c)

El análisis de este ratio revela que OAF es capaz de mantener en torno a un 25% de los ingresos totales después de haber pagado los costes de los productos de su programa, aún operando en países calificados de alto riesgo de inversión (Fernández, 2019). Esto se debe a la capacidad de atraer financiación por parte de los donantes y los inversores. Esto es motivado porque OAF cuenta con un modelo de alto impacto social, en consonancia con el análisis realizado en la sección “Aspectos de impacto social de la *blended finance* en OAF” y por su solvencia financiera, en línea con las necesidades de los inversores privados, conforme se va a analizar en los ratios de apalancamiento y liquidez más adelante en esta sección.

Ingresos por el Programa Principal sobre Ingresos Totales de OAF

Tabla 15. Ingresos por el Programa Principal sobre Ingresos Totales de OAF, 2017 y 2018

	2017	2018
Ingresos Programa Principal / Ingresos Totales	97.0%	95.5%

Fuente: elaboración propia a partir de los estados financieros de OAF (One Acre Fund, 2019c)

Como resultado del compromiso de OAF con su misión, visión y esencia, en 2017 y 2018, más del 95% de sus ingresos provienen de su programa principal (el paquete de cuatro servicios a los agricultores). Esto muestra que OAF sobrevive siendo fiel a lo que dice ser su compromiso principal y revela el éxito de su modelo, que para donantes e inversores en búsqueda de poner su capital al servicio del impacto social es determinante.

b. Ratios de apalancamiento

Deuda Total⁸ sobre Patrimonio Neto OAF, 2017 y 2018

Tabla 16. Deuda Total sobre Patrimonio Neto

	2017	2018
Deuda Total¹ / Patrimonio Neto	84.8%	71.8%

Fuente: elaboración propia a partir de los estados financieros de OAF (One Acre Fund, 2019c)

Es suficiente con analizar este ratio para descubrir la capacidad que tiene OAF de hacer frente a sus obligaciones de pago únicamente con su patrimonio neto, si así se requiriera. Por los países en los que OAF opera, los inversores privados se enfrentan a varios de los riesgos que se han explicado en el marco teórico, entre los que destacan concretamente el riesgo geopolítico, de seguridad y de tipo de cambio. Considerando que OAF es ya capaz de repagar a los inversores

⁸ Se refiere exclusivamente a deuda que devenga intereses, que consiste en las *notes payables* más la deuda a largo plazo.

privados dado que es capaz de mantener un patrimonio neto nutrido del resultado financiero y de las donaciones, esto incentiva aún más la inversión privada.

La posición de solvencia de OAF es cada vez mejor y esto se debe en gran parte a que cada año aumentan las donaciones⁹ como se puede comprobar en la figura siguiente:

Tabla 17. Donaciones a OAF, 2013 a 2018

As of July, 15 2019	Actual					
Grants	2013	2014	2015	2016	2017**	2018
Total actual /	\$19,725,409	\$23,286,461	\$39,651,428	\$47,445,264	\$43,636,711	\$58,044,887

Fuente: (One Acre Fund, 2019b)

Pasivo Total / Activo Total

Tabla 18. Pasivo Total sobre el Activo Total de OAF, 2017 a 2018

	2017	2018
Pasivo Total / Activo Total	59.1%	61.4%

Fuente: elaboración propia a partir de los estados financieros de OAF (One Acre Fund, 2019c)

En línea con el racional del ratio anterior, el análisis del ratio pasivo total / activo total muestra a los inversores privados la solvencia financiera de OAF, que cuenta con un activo total que es aproximadamente el doble que el pasivo total. Conforme a los riesgos mencionados para la inversión en los países en los que OAF opera, este ratio concede confianza a los inversores (Fernández, 2019) en un caso de “peor escenario” pues se constata que los activos podrían cubrir la deuda si así fuera requerido.

c. Ratios de liquidez

Tabla 19. Ratios de liquidez OAF 2017 y 2018

	2017	2018
Deuda Total ¹ / Activo Total	34.7%	27.7%
Deuda a Corto Plazo ² / Deuda Total ¹	56.8%	32.1%
Liquidez corriente ³	1.74	2.37
Caja & Equivalentes / Pasivo Corriente	25.0%	65.8%
¹ Se refiere exclusivamente a deuda que devenga intereses, que consiste en las <i>notes payables</i> más la deuda a largo plazo		
² Se refiere a la deuda a corto plazo que devenga intereses, es decir, las <i>notes payable</i> a corto plazo		
³ Activo corriente / Pasivo no corriente		

Fuente: elaboración propia a partir de los estados financieros de OAF (One Acre Fund, 2019c)

⁹ Por la contabilidad que emplea OAF, las donaciones se registran en primer lugar como un ingreso, que más tarde pasa al Patrimonio Neto a través de la imputación del resultado.

El análisis de los precedentes cuatro ratios de liquidez muestran una buena posición de liquidez de OAF. La **deuda que devenga intereses** supone únicamente en torno a un **30% del activo total** y sigue una tendencia decreciente debido al aumento de las donaciones. Es un indicador del apalancamiento de OAF y muestra que solo un pequeño porcentaje de todos los activos de OAF han sido financiados por los deudores (Lewellen, 2004).

Asimismo, **a corto plazo solo hay un 32,1% de toda la deuda** a cierre de 2018, siendo el resto a largo plazo y presentar en virtud de ello una mayor flexibilidad para hacerla frente. Por tanto, OAF no depende en su mayoría en financiación a corto plazo y es menos vulnerable a problemas de liquidez dado que la mayor parte de su deuda la tiene que hacer frente en el largo plazo (Horrigan, 1966).

Pero, además, el activo corriente es capaz de cubrir con creces el pasivo corriente, como revela el análisis del **ratio de liquidez corriente**. El ratio de liquidez corriente se calcula dividiendo el activo corriente entre el pasivo corriente. Mide la habilidad de OAF para hacer frente a su pasivo a corto plazo y responde a la pregunta: ¿cuántos dólares de activo corriente hay disponibles para cubrir cada dólar de pasivo corriente? (Lev, 1969). Su análisis en OAF revela que es mayor que uno en los años que se analizan lo que muestra la posición de liquidez tan favorable que presenta OAF.

Este análisis se completa con el ratio “**Caja & Equivalentes / Pasivo Corriente**”: solo con la caja se podría cubrir en 2018 el 65.8% del pasivo corriente lo cual mejora aún más la posición de liquidez de OAF a ojos de los inversores. Esta cifra de caja es consecuencia de las donaciones, que suponen entradas directas de caja y para los inversores es muy significativo ya que la caja es el activo que ya es líquido y disponible para entregarse a los inversores sin transformación como repago de deuda (Fernández, 2019).

Conforme a los riesgos a los que se enfrentan los inversores en los países de operación de OAF, la buena posición de liquidez de la compañía es un factor relevante para atraer la inversión privada.

d. Ratios de donaciones: Retención de los donantes

Tabla 20. Ratio de retención de los donantes de OAF 2017 y 2018

millones de \$	2017	2018
Retención de los donantes	81.0%	80.0%

Fuente: elaboración propia a partir de información proporcionada por Impact Bridge (Impact Bridge Analysts, 2020)

Indiscutiblemente este ratio revela la satisfacción de los donantes para con OAF. Significa que el 81.0% de los donantes de 2016 volvieron a donar en 2017 y el 80.0% de los de 2017 volvieron a donar en 2018. Constituye una muestra de el éxito que tiene OAF de poner el capital de los donantes al servicio de su misión de eliminar la pobreza en el mundo a través de su programa principal. Los propios donantes pueden comprobar la pertinencia de sus donaciones con los informes de impacto que elabora OAF año tras año donde muestra concretamente cómo se ha cambiado la vida a tantos agricultores en África. Y este ratio tan alto de retención de los donantes apunta que están orgullosos de poner su capital al servicio de OAF.

En definitiva, tras haber analizado los ratios financieros relevantes para OAF y el SROI se puede afirmar que OAF es atractivo para los inversores. Ello se debe a la capacidad de OAF de mantener un SROI de 3,5\$ y un margen bruto del 25% operando en los países tan complicados que está presente. Al mismo tiempo, OAF tiene una posición de solvencia inmejorable, con significativamente más patrimonio neto que deuda, en concreto el ratio Deuda / Patrimonio Neto es del 71,8%. Y, sobre todo, solo el 61,4% del activo total es financiado con el pasivo total, el resto es gracias al patrimonio neto. Asimismo, destaca la buena posición de liquidez de OAF debido a la buena distribución de la deuda, poca a corto plazo (en 2018 fue solo el 32.1% de la deuda total), lo que aporta flexibilidad, y la gran cantidad de caja que tiene (65.8% de caja y equivalentes sobre el pasivo corriente), que aumenta la confianza de los inversores. Esta buena posición de caja se mantiene así por los donantes, que además presentan un ratio de retención del 80%. Conforme a los riesgos a los que se enfrentan los inversores en los países de operación de OAF, la buena posición de liquidez de la compañía es un factor relevante para la inversión privada. De este análisis se infiere que *blended finance* es una herramienta muy poderosa para mejorar la solvencia y liquidez de los proyectos, aumentando de esta manera la confianza de los inversores privados en que serán reembolsados, permitiendo así movilizar más capital de los inversores y que haya de esta manera más capital al servicio del desarrollo de África y los ODS.

CAPÍTULO 4. PROPUESTAS: OPORTUNIDADES PARA OAF A PARTIR DE LAS TENDENCIAS DE *BLENDED FINANCE*

Esta trayectoria de éxito que presenta OAF no impide que nos planteemos la pregunta de cómo puede OAF aprovechar las tendencias de *blended finance* para seguir mejorando el servicio que ofrece a sus agricultores y sus inversores. De esta manera, en este capítulo se analizan las tendencias de *blended finance* para 2020, las cuales serán acompañadas de recomendaciones de cómo OAF puede aprovecharlas para incrementar su impacto.

Tendencia 1: Creciente interés de la *blended finance* por la agricultura

Hasta la fecha, la energía y los servicios financieros han sido los dos sectores que más han atraído *blended finance*. Pero mientras que las organizaciones de desarrollo sofistican sus estrategias en 2020, buscan atraer más capital privado a nuevos sectores. Los sectores que aumentarán su inversión de *blended finance* en 2020 son la agricultura y la salud (Johnston, 2020). Por ejemplo, el Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola (IFAD, por sus siglas en inglés) está ya comenzando a liderar investigación y coordinación de *blended finance* para la agricultura.

OAF debe beneficiarse de este interés de IFAD en movilizar *blended finance* para la agricultura, y aprovechar las estructuras financieras innovadoras que está desarrollando. De todas ellas, la más interesante que OAF puede aplicar es la estructura de mitigación de riesgo que une capital público y privado focalizándose a la vez en finanzas y coordinación de la cadena de valor. Esta estructura ya está presente en países como por ejemplo Nigeria con el “Nigeria Incentive-based Risk-sharing System for Agricultural Lending (NIRSAL)”, que trata de mitigar el riesgo de la inversión financiera mientras que facilita el desarrollo de negocios agrícolas. Para ello aplica al mismo tiempo los siguientes pilares: 300\$ millones de una *risk sharing facility*, 30\$ millones de *insurance facility*, 60\$ millones de préstamo de asistencia técnica, \$10 millones de *holistic bank rating mechanism*, y 100\$ millones en un mecanismo para incentivar a los bancos a que concedan préstamos a los agricultores (Prato, 2018). Mientras que el capital de los donantes fue clave para esta iniciativa en las primeras fases y pruebas del modelo, el modelo está construido en una transición gradual a la sostenibilidad comercial.

Tendencia 2: Transformación de las donaciones tradicionales en instrumentos como deuda, *equity* y garantías

OAF tiene en su último balance auditado (a 31 de diciembre de 2018) donaciones por 19,582,205\$. Estas donaciones tienen la forma de capital concesional tradicional (incondicional

en más del 90% y no reembolsable) (One Acre Fund, 2019c). Sin embargo, los donantes catalizadores de capital en *blended finance* (en especial los gobiernos y fundaciones) están desarrollando herramientas e instrumentos innovadores participando formalmente en vehículos financieros en la forma de deuda concesional, *equity*, garantías y seguros de riesgo (Johnston, 2020). OAF puede beneficiarse de esta tendencia, estructurando de manera más sofisticada el dinero que recibe de los donantes, lo que permitirá aumentar la eficiencia del dinero recibido.

Tendencia 3: Aumento de la demanda de transparencia en la financiación al desarrollo

En 2019 ha aumentado el foco en la transparencia y la rendición de cuentas en *blended finance*. La transparencia no es un fin en sí misma, pero sí contribuye a una mejor coordinación y efectividad de la *blended finance*. Indudablemente, la disponibilidad de más información aumenta la confianza del sector privado a la vez que permite a los donantes tomar decisiones basadas en la evidencia y facilita el seguimiento del progreso hacia los ODS (Johnston, 2020; Jomo & Chowdhury, 2018).

OAF lleva publicando desde 2014 informes de impacto específicos por país. Igualmente publicó en 2016 el *Comprehensive Impact Report* que analizaba el impacto desde 2006. Aún más, en su página web, explica con detalle la metodología que se utiliza para medir el impacto en las comunidades en las que está presente (*Randomized Controlled Trials* y *difference-in-difference estimates*) (One Acre Fund, 2019a), el impacto específico en el medioambiente, su SROI... Esta transparencia y rendición de cuentas es una ventaja competitiva en el 2020 y debe continuar integrada en la propuesta de valor que OAF ofrece a los inversores y donantes en 2020.

Tendencia 4: Los inversores institucionales están aumentando su interés por *blended finance*

Los inversores institucionales son la mayor fuente potencial para capital adicional para los ODS puesto que tienen en activos bajo gestión 220 billones de dólares. Mientras se destinan más activos a inversiones de impacto, inversiones responsables y finanzas sostenibles en el mundo, se presenta una oportunidad para dirigir capital institucional hacia *blended finance*. A este respecto, destacan las siguientes instituciones que están aumentando su interés por la *blended finance*: BlackRock, Allianz, AXA y Prudential. Como ejemplo en el caso de Blackrock, el mayor gestor de activos a nivel global, en 2020 participará en el Climate Finance Partnership, habiendo anunciado que está considerando invertir en estructuras de *blended finance* en ese sector (Johnston, 2020).

OAF aún no cuenta entre sus inversores con inversores institucionales como se ha analizado en la parte anterior de este TFG. A fin de aprovechar la dinámica de esta cuarta tendencia de la

blended finance para 2020, se propone que OAF dirija sus comunicaciones sobre posibles donaciones a este colectivo de inversores.

CAPÍTULO 5. CONCLUSIÓN

El análisis realizado en este trabajo de investigación sobre *blended finance* en One Acre Fund cumple con la finalidad propuesta, que era concienciar a la población española sobre la utilidad de la *blended finance* en el desarrollo de África y el cumplimiento de los ODS. Para ello, se ha analizado el caso concreto de OAF, que estructura su financiación con *blended finance* y que cuenta entre sus inversores privados a Impact Bridge, padrino de este TFG.

A modo de contexto se analizó el nacimiento de la *blended finance* para entender que nace en la Tercera Conferencia de Financiación al Desarrollo de la ONU a raíz de una necesidad, que era la falta de recursos para alcanzar los ODS. De este modo, se decidió crear el concepto de *blended finance* y utilizar los recursos públicos y filantrópicos para movilizar capital privado hacia los ODS. Analizado el informe resultante de dicha conferencia, se han podido definir los matices de la esencia de la *blended finance*.

La respuesta a la pregunta de investigación planteada es afirmativa: se puede contribuir al desarrollo de África y los ODS con la *blended finance*. Esta respuesta se ha obtenido respondiendo en este TFG a los objetivos de investigación determinados al inicio.

En línea con el primer objetivo se ha analizado cómo funciona *blended finance* en el caso de OAF. En primer lugar, se determinó cuáles son los aspectos financieros clave a analizar sobre la *blended finance*, que son: los inversores y la estructura del vehículo de *blended finance*. Dichos aspectos se han analizado en OAF a través del estudio de sus informes financieros y entrevistas realizadas a los gestores del fondo Impact Bridge.

- Los inversores principales de *blended finance* en OAF son las fundaciones, los *impact investors* y los inversores comerciales. Analizando esta composición, destaca la ausencia de las Instituciones Financieras de Desarrollo dado que precisamente llevan en su misión dar apoyo a inversión privada en países en desarrollo. En este trabajo se han considerado interesantes para OAF.
- Estos inversores estructuran sus instrumentos financieros de inversión con estrategias de deuda (*notes payable* y *non –recourse credit lines*) y los donantes, que principalmente son gobiernos, fundaciones, corporaciones e Individuos de Alto Patrimonio otorgan capital concesional. Su análisis revela que precisamente esta estructura mixta (inversiones y donaciones) se ajusta a las necesidades de la misión de OAF pues se maximizan las ventajas que ofrece cada tipo de capital y se conectan entre sí para aumentar su eficacia, empleando inversión privada para el capital circulante y las

donaciones para otro tipo de necesidades menos específicas, ya que su recepción en el tiempo no está condensada en un momento específico.

Este primer objetivo nos ha permitido ser testigos de cómo el sector privado, financiero en este caso, y el sector público y filantrópico son capaces de trabajar conjuntamente por el desarrollo, aportando cada uno sus puntos fuertes y generando sinergias en su actuación conjunta para el desarrollo. Todos tienen algo muy positivo que aportar y, gracias a *blended finance*, se impulsan mutuamente, sacando lo mejor de cada uno. Para OAF, la participación conjunta de esta variedad de inversores es clave para el funcionamiento de su modelo, puesto que la financiación estructurada del sector privado le permite controlar sus necesidades de capital circulante mientras que la experiencia en desarrollo y los flujos del sector público le permiten cubrir otro tipo de necesidades que también se han explicado en esta investigación.

Cumpliendo con el segundo objetivo se han analizado los aspectos de impacto social de OAF. Para ello, se determinaron los aspectos sociales relevantes a estudiar en los proyectos de *blended finance*, que son: los ODS a los que OAF contribuye, los beneficiarios de la actividad de OAF y un análisis geográfico y sectorial del impacto de *blended finance* en OAF. Gracias a la transparencia de OAF y la publicación de informes de impacto, se determinó que:

- El análisis del impacto de OAF revela que contribuye especialmente a los ODS 1, 2, 4 y 10.
- El destinatario principal de OAF encaja en tres de las categorías más comunes de los destinatarios de *blended finance*: mujer, agricultores y Bottom of the Pyramid Consumer.
- El impacto geográfico de OAF incide en África subsahariana.
- El sector principal en el que OAF tiene impacto es el de la agricultura.

Los resultados tanto del primer como del segundo objetivo de investigación se han utilizado a su vez para realizar una comparativa con el agregado mundial de las transacciones de *blended finance* y se ha comprobado que *blended finance* en OAF está en línea con la aplicación media de la *blended finance* en el mundo. Esto es relevante pues muestra que OAF aplica de manera correcta la *blended finance*, respetando su esencia y dirigiéndolo hacia la consecución de los ODS y el desarrollo de África.

Para abordar el tercer objetivo, se han analizado los ratios financieros clave de OAF para demostrar su capacidad de atraer a inversores privados. Se ha acompañado este análisis de un estudio de las tendencias de *blended finance* en 2020 y cómo OAF puede aprovecharlas para ser más atractivo para sus inversores privados y aumentar el alcance e impacto de su proyecto. En la esencia de la *blended finance* está la movilización de recursos privados hacia el desarrollo y los

resultados del análisis de los ratios financieros clave de OAF muestran que OAF es una inversión atractiva para los inversores privados y que en 2020 lo puede ser incluso más aún. De esta manera se cierra el análisis de la *blended finance* en OAF: se ha demostrado que es capaz de atraer inversión privada hacia el desarrollo y la consecución de los ODS gracias a su estructura de financiación con *blended finance*. Esto permite concienciar a la población española sobre la utilidad de la *blended finance* en el desarrollo de África y la consecución de los ODS.

Los fondos de inversión, *private equities*, Bancos de Inversión... pueden convertirse en una herramienta, de las más poderosas del mundo si se me permite decir, para promover el desarrollo, mejorar las condiciones de vida de los menos favorecidos y contribuir a la agenda universal que son los ODS. Precisamente en este TFG se ha estudiado como los inversores privados contribuyen al desarrollo de África y la consecución de los ODS.

En el caso de OAF se comprueba como los instrumentos financieros más complejos y profesionales, como la *blended finance*, se ponen al servicio del desarrollo. Y cómo los inversores privados entran en juego sin tener que renunciar a un retorno financiero junto al retorno social. Esto hace poderoso a la *blended finance* ya q lo convierte en una fuente de financiación y de apoyo a la inversión sostenible en el tiempo y que se implica pues además de los grandes intereses en el impacto social está en juego la propia supervivencia y continuidad de las instituciones financieras que inviertan.

Espero haber contribuido al desarrollo y al mundo de la inversión de impacto social, habiendo tratado una estructura de financiación del desarrollo creada por la ONU como es la *blended finance* y qué es relevante tanto para el sector privado, público y filantrópico. Animo a todos los apasionados de las finanzas defensores de su aportación al desarrollo a contribuir a esta línea de investigación pues todos somos responsables del desarrollo y la consecución de los ODS, como ha querido la Universidad Pontificia Comillas remarcar posibilitando la colaboración de TFGs con Impact Bridge y en su extensa labor académica en la línea de la investigación de los ODS.

Se trata de alinear intereses y mostrar un proyecto en el que merezca la pena invertir por los resultados que en términos de impacto se van a construir. Se trata en definitiva de profesionalizar iniciativas de desarrollo porque el sector privado no se deja engañar fácilmente, pero si se compromete, su compromiso es firme ya que se juega el retorno financiero y la confianza de sus accionistas e inversores. El mundo de las finanzas, por tanto, gestionado de la manera adecuada, contribuye a crear un mundo más justo y más igual con las herramientas que las finanzas aportan, si se tiene la intención de ello. A mí me ha demostrado que puedo perseguir mi pasión por las

finanzas sabiendo que no solo es compatible con el desarrollo, si no que es además de los instrumentos más poderosos para hacer de este mundo un lugar más justo y próspero.

CAPÍTULO 6: ANEXOS

6. 1. ANEXO 1: IMPACT BRIDGE

Impact Bridge, cuya sede se encuentra en Madrid, es una gestora de fondos especializada en inversión de impacto tanto social como medioambiental y presente tanto en estrategias de inversión de deuda como de *equity*. Su misión es cambiar el mundo a través de las personas y su visión es ser la gestora referente en la inversión de impacto en Europa de aquí a 5 años.

Fue fundada a finales del 2018 por Arturo Benito Olalla, a quién más adelante le apoyarían más socios, entre los que destaca Iñigo Serrats Recarte, un *multifamily office* suizo y una firma de *venture capital* española¹⁰ presentes también en el accionariado de la compañía. Arturo e Iñigo tienen experiencia previa y extensa en la industria de las finanzas, y comparten el haber trabajado para la firma Morgan Stanley (Sanz, 2020).

Figura 13. Biografía de Arturo Benito Olalla e Iñigo Serrats, CFA

Arturo Benito Olalla	Iñigo Serrats, CFA
CEO y fundador de Impact Bridge. Ha trabajado la mayor parte de su carrera como gestor de mandatos éticos y sostenibles. En el año 2013 comenzó a co-gestionar un fondo de agricultura sostenible multiactivo. En 2016 contribuyó al lanzamiento de un programa de inversión de impacto a través de distintos fondos de deuda privada, private equity y mercados cotizados. Comenzó su carrera en Morgan Stanley en Londres, como analista de inversiones. En el 2010, se trasladó a Camboya para trabajar como voluntario durante un año. Allí fundó Karuna Education Center que imparte clases de informática e inglés a la población desfavorecida camboyana. En el año 2011, Arturo se incorporó al departamento de inversión de Equilibria Capital Management Hedge Funds. Posteriormente trabajó en Santalucía Asset Management como gestor de fondos. En 2018 y 2019 fundó Impact Bridge Advisory y la Fundación Impact Bridge respectivamente. Arturo imparte clases de modelización financiera en el Master en Instituciones y Mercados Financieros de la escuela de negocios de CUNEF en Madrid. Es Ingeniero Superior de Telecomunicaciones y cursó un PLD en Harvard Business School. Arturo recibió un rating Citywire A en 2018. Los gestores con este ranking están en el 15% mejor de su categoría.	Managing Partner en Impact Bridge. Anteriormente, Vicepresidente en Morgan Stanley y Director de Instituciones Financieras para España y Latinoamérica en Robeco Asset Management. Previamente trabajó en Caixabank Asset Management como Responsable de Inversión Ética y Socialmente Responsable y en el Grupo BBVA donde fue ejecutivo de relaciones con inversores (BBVA) y gestor de fondos (BBVA Asset Management). Fue Vicepresidente de CFA Society Spain de 2016 a 2018, de la que fue Consejero de CFA Society Spain entre 2009 y 2018. Es Presidente del Comité de Empleadores y Headhunters de CFA Society Spain. Es Socio Estratégico en Faraday Venture Partners desde 2011. Es profesor asociado de finanzas en CUNEF, Instituto de Empresa (IE) y CFA Society Spain. Es CFA charterholder, Máster en Gestión de Activos y Banca Privada (Escuela de Finanzas BBVA), Licenciado en Dirección y Administración de Empresas (CUNEF) y Licenciado en Ciencias Actuariales y Financieras (ICADE). Fue miembro del Comité Ético del fondo Microbank Fondo Ético, gestionado por Caixabank Asset Management de 2012 a 2014.

Fuente: (Impact Bridge, 2019)

Como se ha mencionado, Impact Bridge está especializada en inversión de impacto, dentro de la cuál podemos encontrar desde inversiones *finance first* que priorizan el retorno financiero al impacto (pero siempre tienen que haber impacto) a inversiones *impact first* que priorizan el impacto social o medioambiental al financiero. A pesar de ello, siempre tiene que haber retorno financiero, aunque sea por debajo de mercado. Esto es la principal diferencia con la filantropía: la filantropía busca el impacto social o medioambiental pero no un retorno financiero mientras

¹⁰ Por razones de confidencialidad se han omitido sus nombres.

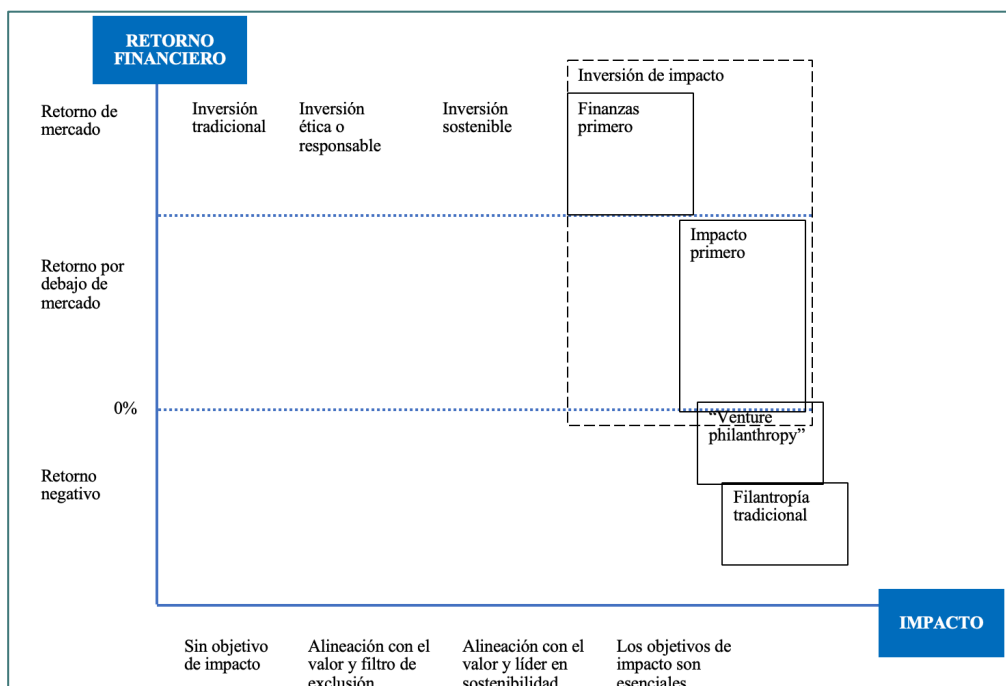
que la inversión de impacto no entra en juego si no lo hay. De hecho, para que podamos hablar de inversión de impacto deben concurrir los siguientes tres elementos:

- Intencionalidad: desde el origen de los fondos se está intentando crear un impacto.
- Medición del impacto: ser capaz de medirlo y reportarlo de forma periódica.
- Rentabilidad financiera positiva: de mercado (*finance first*) o por debajo de mercado (*impact first*) (Fontrodona Felip, 2015).

Si uno de estos elementos se omite, no es inversión de impacto. Sin rentabilidad estamos ante filantropía y sin medición estamos ante inversión ESG (Inversión Socialmente Responsable), que mete criterios sostenibles, medioambientales y de gobernanza corporativa en su estrategia de inversión (Fontrodona Felip, 2015).

Dentro de todo este universo de inversión de impacto, Impact Bridge gestiona un fondo de fondos de deuda privada con exposición geográfica global y durante los últimos meses está preparando una propuesta de vehículo de inversión de impacto en el segmento de *private equity* (Sanz, 2020).

Figura 14. Espectro de la inversión



Fuente: Elaboración propia a partir de información proporcionada por Impact Bridge (Sanz, 2020).

**6.2 ANEXO 2. AGENDA 2030: OBJETIVOS DE DESARROLLO SOSTENIBLE (ODS)
DE LAS NN.UU.**

Figura 15. Objetivos de Desarrollo Sostenible



Fuente: (Naciones Unidas, 2020b)

6. 3. ANEXO 3. RELACIÓN DETALLADA DE LOS SOCIOS Y USUARIOS MÁS IMPORTANTES DE CONVERGENCE

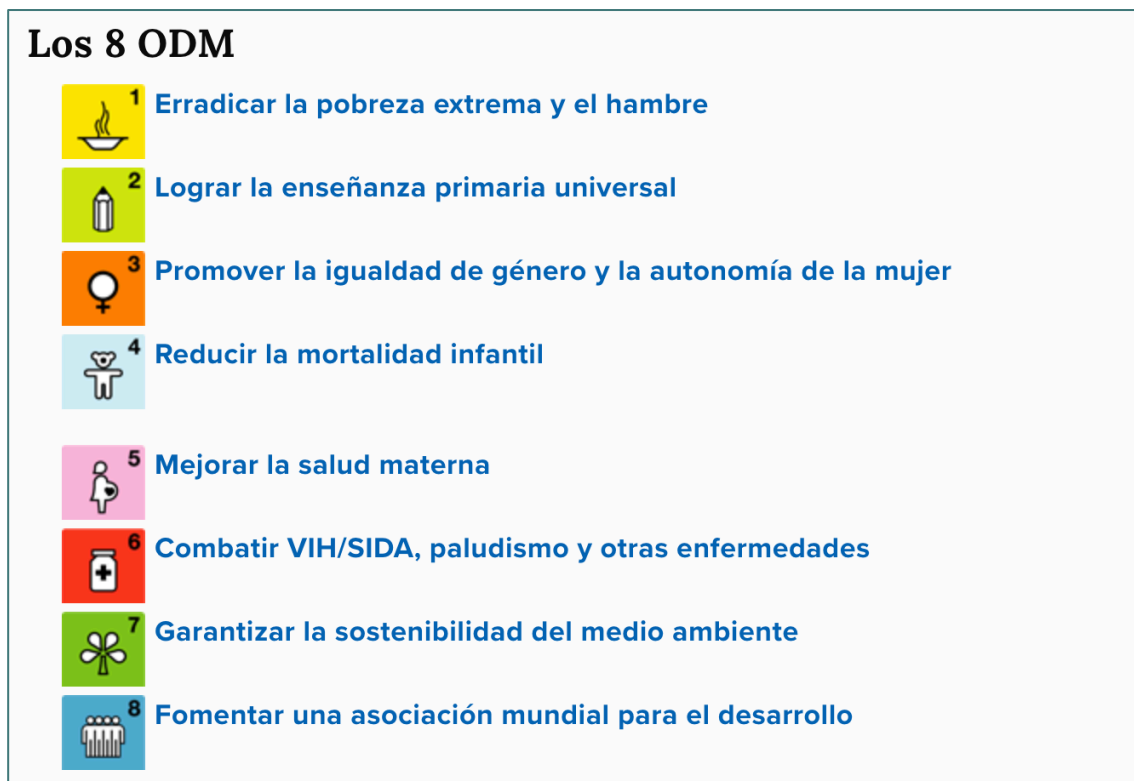
Figura 16. Relación detallada de los socios y usuarios más importantes de Convergence



Fuente: (Convergence, 2016)

6.4 ANEXO 4. OBJETIVOS DE DESARROLLO DEL MILENIO (ODM) DE LAS NN.UU.

Figura 17. Objetivos de Desarrollo del Milenio



Fuente: (Naciones Unidas, 2000)

6.5 ANEXO 5. REFORMAS DE BASILEA III

Tabla 21. Reformas de Basilea III

Comité de Supervisión Bancaria de Basilea – Reformas de Basilea III						
Basilea III refuerza la regulación y la supervisión microprudenciales y las complementa con una dimensión macroprudencial que incluye colchones de capital						
	Capital				Liquidez	
	Primer Pilar		Segundo Pilar	Tercer Pilar		
Capital	Cobertura del riesgo	Contención del apalancamiento	Gestión y supervisión del riesgo	Disciplina de mercado	Estándares internacionales de liquidez y vigilancia supervisora	
Todos los bancos	Calidad y nivel del capital Incremento del requerimiento mínimo de capital ordinario hasta el 4,5% de los activos ponderados por riesgo, tras las deducciones pertinentes. Un colchón de conservación del capital formado por capital ordinario por valor del 2,5% de los activos ponderados por riesgo, que eleva el mínimo total de capital ordinario hasta el 7%. Restricciones a las distribuciones discrecionales cuando los niveles de capital del banco no cumplen el requerimiento del 7%. Un colchón anticíclico de entre el 0% y el 2,5%, formado por capital ordinario, que se aplicará cuando se considere que el crecimiento del crédito ocasiona una acumulación inaceptable de riesgos sistémicos. Capital con capacidad de absorber pérdidas en el punto de no viabilidad Los instrumentos de capital podrán cancelarse o convertirse en acciones ordinarias si se considera que el banco es inviable. Se reducirá así el riesgo moral incrementando la contribución del sector privado a la resolución de crisis bancarias futuras.	Las revisiones de los métodos estándar para calcular el riesgo de crédito; el riesgo de mercado; el riesgo de ajuste de valoración del crédito; y el riesgo operacional mejoran la sensibilidad al riesgo y la comparabilidad. Las restricciones del uso de modelos internos tienen por objeto reducir la variabilidad injustificada de los cálculos de los activos ponderados por riesgo de los bancos. Riesgo de crédito de contraparte Requisitos más estrictos para medir la exposición; incentivos de capital para utilizar entidades de contrapartida central al operar con derivados; un nuevo método estándar; y aumento de los requerimientos para las exposiciones dentro del sector financiero. Titulizaciones Reducción de la dependencia de calificaciones externas, simplificación y limitación del número de métodos para calcular los requerimientos de capital e incremento de los requerimientos para las exposiciones más arriesgadas. Requerimientos de capital para exposiciones a entidades de contrapartida central e inversiones accionariales en fondos para garantizar una adecuada capitalización y sustentar un sistema financiero resiliente. Un suelo de capital revisado (output floor), basado en los métodos estándar de Basilea III, limita la reducción del capital regulador que un banco puede disfrutar por utilizar sus modelos internos en vez de los métodos estándar.	Un coeficiente de apalancamiento no basado en el riesgo que incluye posiciones fuera de balance, cuyo objetivo es respaldar el requerimiento de capital basado en el riesgo. También contribuye a contener la acumulación de apalancamiento en el conjunto del sistema.	Los requerimientos complementarios del Segundo Pilar se centran en la gobernanza y la gestión de riesgos a escala de una entidad en su conjunto e incluyen el riesgo de las exposiciones fuera de balance y las actividades de titulización, las prácticas retributivas sólidas, las prácticas de valoración, las pruebas de tensión, el gobierno corporativo y los colegios de supervisores. Riesgo de tasas de interés en la cartera de inversión (IRRBB) Orientaciones exhaustivas sobre el proceso de gestión del IRRBB de los bancos: requisitos de divulgación mejorados; un umbral más estricto para identificar bancos atípicos; y un método estándar actualizado.	Requisitos de divulgación revisados para el Tercer Pilar Un marco consolidado y mejorado, que incluye todas las reformas del marco de Basilea e introduce un cuadro de parámetros prudenciales clave de los bancos.	El Coefficiente de Cobertura de Liquidez (LCR) exige que los bancos mantengan suficientes activos líquidos de alta calidad para resistir 30 días en un escenario de financiación bajo tensión especificado por los supervisores. El coeficiente de financiación estable neta (NSFR) es un indicador estructural a largo plazo diseñado para paliar desajustes de liquidez. Cubre la totalidad del balance y ofrece incentivos a los bancos para que utilicen fuentes de financiación estables. Las directrices Principios para la adecuada gestión y supervisión del riesgo de liquidez que el Comité publicó en 2008 recogen las lecciones extraídas de la crisis. Se basan en una revisión fundamental de las buenas prácticas de gestión del riesgo de liquidez en organizaciones bancarias. Seguimiento supervisor El marco de liquidez incluye un conjunto común de criterios de seguimiento intradía y a más largo plazo para ayudar a los supervisores a identificar y analizar las tendencias del riesgo de liquidez a nivel tanto bancario como sistémico.
	SIB	El Comité identifica los bancos de importancia sistémica mundial (G-SIB) por medio de una metodología que incluye tanto indicadores cuantitativos como elementos cualitativos. Además de cumplir los requerimientos de capital en función del riesgo y el coeficiente de apalancamiento de Basilea III, los G-SIB deben contar con una mayor capacidad de absorción de pérdidas, para reflejar así el mayor riesgo que comportan para el sistema financiero. El Comité desarrolló también un conjunto de principios sobre la metodología de evaluación y el mayor requerimiento de absorción de pérdidas para bancos de importancia sistémica local (D-SIB).				
					Grandes exposiciones al riesgo	
					El régimen relativo a las grandes exposiciones se estableció para mitigar los riesgos sistémicos que generan la interdependencia de las instituciones financieras y la concentración de exposiciones.	

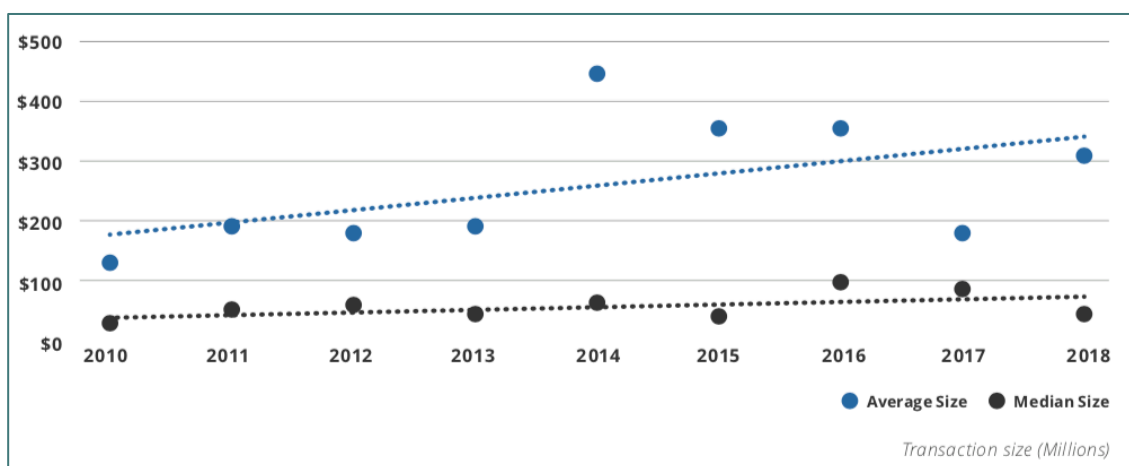
Fuente: (Bank for International Settlements, 2015)

6.6 ANEXO 6. TAMAÑO *BLENDED FINANCE* EN OAF

En este anexo se quiere analizar la cantidad de capital que moviliza OAF con *blended finance*. Es decir, la suma del capital aportado por inversores privados, actores públicos y organismos filantrópicos. La pertinencia de este estudio está en conocer el volumen total de *blended finance* en OAF y poder compararlo con el panorama internacional de transacciones de *blended finance* en términos de tamaño (Emerson, 2001). De esta manera, nos va a dar indicaciones en términos cuantitativos de la importancia de la *blended finance* en OAF.

Los datos proporcionados por Impact Bridge indican que en 2019 OAF recibió 74.796.000\$ de donaciones y en torno a 40\$ millones de deuda por parte de los inversores privados. Esto sitúa el volumen de la *blended finance* en OAF en torno a unos 111\$ millones. En relación con el tamaño de la *blended finance* por transacción a nivel global, 111\$ millones está cerca de la mediana, como se puede comprobar en la siguiente figura:

Figura 18. Media y mediana del tamaño de las transacciones de *blended finance* a nivel global 2010–2018



Fuente: (Convergence, 2020b)¹¹

La mediana en 2018 se sitúa en torno a los 70\$ millones mientras que la media está en torno a los 310\$ millones. 111\$ millones se acerca más a la mediana, pero por encima, lo cual nos indica que de todas las transacciones de *blended finance* que hay en el mundo, menos de la mitad son mayores en tamaño que la *blended finance* de OAF. Muestra que el proyecto de OAF es relevante en términos de tamaño a nivel mundial

¹¹ En esta comparativa se encuentra la siguiente limitación: la figura hace referencia de 2010 a 2018, mientras que los datos que se aportan para OAF son de 2019. Para OAF no se podía contar con datos anteriores, ya que los datos son proporcionados por Impact Bridge, que ha entrado a invertir en 2019 y respecto a esta materia no tiene datos anteriores. Sin embargo, para la mediana que es lo que nos concierne en esta comparativa, se observa que hay poco cambio de año a año, lo cual nos permite comparar con los datos de OAF a 2019.

CAPÍTULO 7. BIBLIOGRAFÍA

- Ahmed, A. & Cleeve, A. (2004). Tracking the Millennium Development Goals in sub-Saharan Africa. *International Journal of Social Economics*, 31(1/2), 12-29.
- Andreu Pinillos, A. (2020). Objetivos de desarrollo sostenible: fortalezas y debilidades para alcanzar la Agenda 2030. *Revista Icade. Revista De Las Facultades De Derecho Y Ciencias Económicas Y Empresariales*, (108).
- Asamblea General Naciones Unidas. (2015). Resolución 69/313. Agenda de Acción de Addis Abeba de la Tercera Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo (Agenda de Acción de Addis Abeba). *Asamblea General de las Naciones Unidas*. Nueva York: Naciones Unidas.
- Attridge, S. & Engen, L. (2019). *Blended finance in the poorest countries. The need for a better approach*. London: Overseas Development Institute.
- Avery, H. (2019). The ultimate impact: systems change. *Euromoney*, 50(606), 96.
- Bain & Company & Acumen. (2014). *Growing Prosperity: Developing Repeatable Models to Scale the Adoption of Agricultural Innovations Excerpt for One Acre Fund*. New York: Bain & Company, Inc.
- Banco Mundial. (2 de Octubre de 2019). *Pobreza, Panorama General*. Obtenido de Banco Mundial: <https://www.bancomundial.org/es/topic/poverty/overview>
- Bank for International Settlements. (2015). *Comité de Supervisión Bancaria de Basilea – Reformas de Basilea III*. Obtenido de Basilea III: marco regulador internacional para los bancos: https://www.bis.org/bcbs/basel3/b3_bank_sup_reforms_es.pdf
- Berges, A. & Martín Barragán, E. (2011). Basilea III: Un Nuevo Marco para el Negocio Bancario y la Gestión de Riesgos. *Boletín de Estudios Económicos Vol. LXVI - N.º 202*.
- Bidaurratzaga, E. (2020). *Consenso de Washington*. Obtenido de Observatorio de Multinacionales en América Latina: <http://omal.info/spip.php?article4820>
- Brinkhuis, M. (2019). First blended finance platform for the fruit industry. *Farmbiz*, 5(4), 23.
- Cass, M. (2016). Blended Finance Sparks Interest Among U.S. Foundations. *Foundation & Endowment Money Management*, 7.
- Comisión Principal Conferencia de Doha. (2008). Declaración de Doha sobre la financiación para el desarrollo: Documento final de la Conferencia internacional de seguimiento sobre la financiación para el desarrollo encargada de examinar la aplicación del Consenso de Monterrey. *Conferencia internacional de seguimiento sobre la financiación para el desarrollo encargada de examinar la aplicación del Consenso de Monterrey*. Doha (Qatar).
- Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo. (28 de Agosto de 2019). *Financiación para el desarrollo: cooperación internacional para el desarrollo y*

- cuestiones sistémicas interrelacionadas*. Obtenido de Sessional Documents - Meetings UNCTAD: https://unctad.org/meetings/es/SessionalDocuments/tdb_efd3d2_es.pdf
- Convergence. (2015). *Convergence, first and only deal sourcing platform for emerging and frontier market blended finance deals, announced at Financing for Development conference*. Obtenido de Press Release Convergence: <https://www.convergence.finance/news-and-events/news/3priYFIg5ykSeusoeMMYUk/view>
- Convergence. (20 de Enero de 2016). *Convergence launches as first and only deal sourcing platform for blended finance investments*. Obtenido de Convergence News: <https://www.convergence.finance/news-and-events/news/Pac6LTyLoOmaaWM4CUccA/view>
- Convergence. (2020a). *Team*. Obtenido de About Convergence: <https://www.convergence.finance/about>
- Convergence. (2020b). *The State of Blended Finance 2019*. Toronto: Convergence Blending Global Finance.
- Cook, S. (2015). Blended finance from the Growth Fund is imminent. *Third Sector*, 818, 42.
- Crabb, J. (2019). Firms collaborate on blended finance solution to rhino conservation. *International Financial Law Review*, N.PAG.
- Data OECD. (2020). *Net ODA*. Obtenido de OECD Data: <https://data.oecd.org/oda/net-oda.htm>
- Data The World Bank. (2020). *World Bank Country and Lending Group*. Obtenido de Data The World Bank: <https://datahelpdesk.worldbank.org/knowledgebase/articles/906519-world-bank-country-and-lending-groups>
- Emerson, J. (2001). *Social Return on Investment (SROI): Exploring Aspects of Value Creation*. Boston: Harvard Business School.
- Ernst and Young & Oxford Economics. (2020). *Emerging markets matter*. London: Ernst and Young Publishing.
- Fernández, P. (2019). *Valoración de Empresas y Sensatez. Utilidad y limitaciones de las valoraciones por múltiplos. (11ª edición)*. Madrid: IESE Business School Universidad de Navarra.
- Fontrudona Felip, J. L., Levy Faig, D., Sanz Fernández, P. & Casas Huguet, M. (2015). *La apuesta del impact investing Invertir contribuyendo a la mejora de la sociedad*. Madrid: IESE Business School Universidad de Navarra.
- Forti, M. & Calhoun, J. (20 de Julio de 2017). *How Nonprofits Can Drive Healthy Growth Using SROI*. Obtenido de Stanford Social Innovation Review: https://ssir.org/articles/entry/how_nonprofits_can_drive_healthy_growth_using_sroi#

- Freiburghaus, L. T. (2016). *Blended Finance. How blended finance can close the prevailing investment gap and allow social enterprises to grow*. San Galo: University of St. Gallen.
- Gammage, C. & Novitz, T. eds. (2019). *Sustainable Trade, Investment and Finance: Toward Responsible and Coherent Regulatory Frameworks*. Cheltenham, UK: Elgar.
- Global Impact Investing Network. (18 de Octubre de 2018). *A Resource for Structuring Blended Finance Vehicles*. Obtenido de Global Impact Investing Network: <https://thegiin.org/assets/upload/Blended%20Finance%20Resource%20-%20GIIN.pdf>
- Halland, H. D., Dixon, A., Young In S., Monk, A. & Sharma, R. (2018). *Governing Blended Finance An Institutional Investor Perspective*. Stanford: Stanford Global Projects Center Working Paper Series.
- Hirtenstein, A. (2018). Davos Elite Tout “Blended Finance” as Way to Raise \$1 Trillion. *Bloomberg.Com*, N.PAG.
- Horrigan, J. (1966). The Determination of Long-Term Credit Standing with Financial Ratios. *Journal of Accounting Research, Empirical Research in Accounting: Selected Studies* 1966, 4, 44-62.
- Impact Bridge. (2019). *Presentación Corporativa [Presentación de Power Point]*. Madrid.
- Impact Bridge Analysts. (2020). *One Acre Fund Financial Statements [Archivo Excel]*. Madrid: Impact Bridge.
- Johnston, J. (15 de enero de 2020). *Seven blended finance trends for 2020*. Obtenido de News - Convergence: <https://www.convergence.finance/news-and-events/news/1IBdH52b1ApZYisLr7Kggc/view>
- Jomo, K. S. & Chowdhury, A. (2018). PPPs: Public Costs and Risks for Private Profits. *Development = Developpement = Desarrollo*, 61(1-4), 89–93.
- Lev, B. (1969). Industry Averages as Targets for Financial Ratios. *Journal of Accounting Research*, 7, No. 2, 290-299.
- Lewellen, J. (2004). Predicting returns with financial ratios. *Journal of Financial Economics*, 209-235.
- Mawdsley, E. (2018). ‘From billions to trillions’: Financing the SDGs in a world ‘beyond aid’. *Dialogues in Human Geography*, 8(2), 191-195.
- Murray, A. & Spronk, S. (2019). Blended financing, Canadian foreign aid policy, and alternatives. *Studies in Political Economy*, 100(3), 270–286.
- Naciones Unidas. (2000). *Objetivos de Desarrollo del Milenio*. Obtenido de Programa de Naciones Unidas para el Desarrollo: https://www.undp.org/content/undp/es/home/sdgoverview/mdg_goals.html
- Naciones Unidas. (2002). *Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo*. Obtenido de Financiación al Desarrollo: <https://www.un.org/es/conf/ffd/2002/>

Naciones Unidas. (2008). *Conferencia internacional de seguimiento sobre la financiación para el desarrollo encargada de examinar la aplicación del Consenso de Monterrey*.
Obtenido de Financiación al Desarrollo: <https://www.un.org/es/conf/ffd/2008/>

Naciones Unidas. (2015a). *Antecedentes de los Objetivos de Desarrollo Sostenible*. Obtenido de Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo:
<https://www.undp.org/content/undp/es/home/sustainable-development-goals/background.html>

Naciones Unidas. (2015b). *De los ODM a los ODS*. Obtenido de Sustainable Development Goals Fund: sdgfund.org/es/de-los-odm-los-ods

Naciones Unidas. (2020a). *Desarrollo*. Obtenido de Naciones Unidas - Qué hacemos:
<https://www.un.org/es/sections/what-we-do/promote-sustainable-development/>

Naciones Unidas. (24 de Febrero de 2020b). *Objetivos de Desarrollo Sostenible*. Obtenido de Desarrollo Sostenible: <https://www.un.org/sustainabledevelopment/es/objetivos-de-desarrollo-sostenible/>

Naciones Unidas. (2020c). *Preguntas Frecuentes*. Obtenido de Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo: <https://www.undp.org/content/undp/es/home/about-us/faqs.html#located>

OECD & UNCDF. (2019). *Blended Finance in the Least Developed Countries 2019*. Paris: OECD Publishing.

OECD Development Co-operation Directorate. (2016). *Making Blended Finance Work for the Sustainable Development Goals*. Paris: OECD Publishing. Obtenido de Financing for sustainable development: Development finance topics:
<http://www.oecd.org/dac/financing-sustainable-development/development-finance-topics/blended-finance.htm>

One Acre Fund. (2016). *Comprehensive Impact Report*. One Acre Fund Publishings.

One Acre Fund. (2017). *Financial Sustainability 2.0: A Means to an End*. New York: One Acre Fund Publishing.

One Acre Fund. (2019a). *Country Impact Detail 2018*. New York: One Acre Fund Publishings.

One Acre Fund. (2019b). *Donaciones a OAF, 2013 a 2018 [Documento Excel]*. Kenia.

One Acre Fund. (2019c). *One Acre Fund 2018 Audited Financials*. New York: One Acre Fund Publishings.

One Acre Fund. (2020a). *About us: One Acre Fund*. Obtenido de One Acre Fund:
<https://oneacrefund.org/about-us/>

One Acre Fund. (2020b). *Country Detail*. Obtenido de Our Impact - One Acre Fund:
<https://oneacrefund.org/impact/country-detail/>

One Acre Fund. (2020c). *Farmers First: One Acre Fund*. Obtenido de One Acre Fund:
<https://oneacrefund.org/what-we-do/farmers-first/>

- One Acre Fund. (2020d). *Our Leadership: One Acre Fund*. Obtenido de One Acre Fund:
<https://oneacrefund.org/about-us/our-leadership/>
- One Acre Fund. (2020e). *Our Model: One Acre Fund*. Obtenido de One Acre Fund:
<https://oneacrefund.org/what-we-do/our-model/>
- Papa Francisco. (17 de Noviembre de 2019). *Mensaje de la III Jornada Mundial de los Pobres: La esperanza de los pobres nunca se frustrará*. Obtenido de La Santa Sede:
http://www.vatican.va/content/francesco/es/messages/poveri/documents/papa-francesco_20190613_messaggio-iii-giornatamondiale-poveri-2019.html
- Prado Lallande, J. P. (2002). El Consenso de Monterrey: ¿una alternativa al esquema tradicional de financiación internacional al desarrollo? *Revista de Relaciones Internacionales de la UNAM*, núm. 88, 69 - 83.
- Prahalad, C. (2010). *The Fortune at the Bottom of the Pyramid: Eradicating poverty through profits*. Nueva Jersey: Wharton School Pub.
- Prato, B. (2 de Julio de 2018). *Taking a Critical Look at the Role of Blended Finance in Agriculture — An Emerging Learning Agenda*. Obtenido de Inclusive Business Action Network: <https://www.inclusivebusiness.net/ib-voices/taking-critical-look-role-blended-finance-agriculture-emerging-learning-agenda>
- Raijas, A. (2011). Money management in blended and nuclear families. *Journal of Economic Psychology*, 32(4), 556–563.
- Real Academia Española. (2005). *Diccionario panhispánico de dudas*. Obtenido de Lema Real Academia Española: <http://lema.rae.es/dpd/srv/search?key=ratio>
- Romero, M. (2016). Development Finance Takes ‘Private Turn’: Implications and Challenges Ahead. *Development = Developpement = Desarrollo*, 59(1-2), 59–65.
- Samans, R. (2016). *Blending public and private funds for sustainable development*. Paris: OECD Publishing.
- Sanz, Á. (25 de Febrero de 2020). Impact Bridge y One Acre Fund. (T. G. Olea, Entrevistador) Tercera Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo. (2015). Informe de la tercera Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo. *Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo*. Addis Abeba: Naciones Unidas.
- The Skoll Foundation. (25 de Agosto de 2017). *Ending Poverty in Africa, One Acre at a Time | One Acre Fund | Andrew Youn [Video]*. Obtenido de Skoll.org:
<https://www.youtube.com/watch?v=358UEXx2YQA&feature=youtu.be>
- The Skoll Foundation. (2020). *About Skoll*. Obtenido de The Skoll Foundation:
<http://skoll.org/about/about-skoll/>

- UNESCO ETXEA & Coordinadora de ONGD España. (2020). *Módulo 1: Antecedentes de la Agenda 2030*. Bilbao. Obtenido de <https://convivir.org/wp-content/uploads/2020/01/los-objetivos-de-desarrollo-del-milenio.pdf>
- Universidad Pontificia Comillas. (2019). *Plan Estratégico 2019 - 2023*. Madrid: Comillas.
- Webb, D. &. (2010). Regional Development Agencies and the 'New Regionalism' in England. *Regional Studies*, 34:9, 857-864.
- Wilson, T. A. (2012). Supporting Social Enterprises to Support Vulnerable Consumers: The Example of Community Development Finance Institutions and Financial Exclusion. *Journal of consumer policy*, 35, 197–213.
- World Economic Forum & OECD. (Septiembre de 2015). *Blended Finance Vol. 1: A Primer for Development Finance and Philanthropic Funders*. Obtenido de Blended Finance Toolkit:
http://www3.weforum.org/docs/WEF_Blended_Finance_A_Primer_Development_Finance_Philanthropic_Funders.pdf
- Zappia, M. & Stodiek, N. (10 de Octubre de 2018). *Blended Finance 2.0 Giving voice to the Private Sector*. Obtenido de Blended Finance 2.0 – Giving voice to the Private Sector. Insights from a BlueOrchard survey on Private Investors:
<https://www.blueorchard.com/blended-finance-2-0-giving-voice-private-sector-insights-blueorchard-survey-private-investors/>
- Zhan, J. (16 de Febrero de 2015). *Investment, Infrastructure and Financing the Sustainable Development Goals*. Obtenido de Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo: https://unctad.org/Sections/dite_dir/docs/diae_stat_2015-02-16_WTO-aid-for-Trade_en.pdf