



Documento de Enfoque

Estudio Comparativo de las Inversiones de Capital de las Instituciones Financieras de Desarrollo



Este trabajo se distribuye bajo la licencia de Creative Commons https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/us/deed.es_ES (CC BY-NC-ND 3.0 US). Usted es libre de compartir, copiar y redistribuir el material en cualquier medio o formato bajo las siguientes condiciones:



Reconocimiento — Debe reconocer adecuadamente la autoría, proporcionar un enlace a la licencia e indicar si se han realizado cambios. Puede hacerlo de cualquier manera razonable, pero no de una manera que sugiera que tiene el apoyo del licenciador o lo recibe por el uso que hace.



No comercial — No puede utilizar el material para una finalidad comercial.



Sin obras derivadas — Si remezcla, transforma o crea a partir del material, no puede difundir el material modificado.

No hay restricciones adicionales — No puede aplicar términos legales o medidas tecnológicas que legalmente restrinjan realizar aquello que la licencia permite.

El enlace URL incluye términos y condiciones adicionales de esta licencia.

© **Banco Interamericano de Desarrollo, 2016**

Oficina de Evaluación y Supervisión
1350 New York Avenue, N.W.
Washington, D.C. 20577
www.iadb.org/evaluacion

CII/RE-20

Julio 2016

ÍNDICE

SIGLAS Y ABREVIATURAS

I.	CONTEXTO	1
II.	ENFOQUE Y METODOLOGÍA	7

SIGLAS Y ABREVIATURAS

BERD	Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo
CAF	Corporación Andina de Fomento
CDC	Commonwealth Development Corporation
DEG	Corporación Alemana de Inversiones
FMO	Compañía de Financiamiento del Desarrollo de los Países Bajos
IFC	Corporación Financiera Internacional
LAVCA	<i>Latin America Private Equity and Venture Capital Association</i> [Asociación de Capital Privado y Emprendedor de América Latina]
OPIC	Overseas Private Investment Corporation
OVE	Oficina de Evaluación y Supervisión

I. CONTEXTO

- 1.1 **El Directorio Ejecutivo de la CII pidió a OVE que llevara a cabo un estudio técnico que aportara información para las actividades futuras de la CII relacionadas con inversiones de capital.** En enero de 2016, las actividades del sector privado del BID se combinaron en una CII ampliada, que se recapitalizó y captó personal y responsabilidades de todas las operaciones sin garantía soberana del BID y de la anterior CII, incluidas las inversiones de capital. En tal contexto, el Directorio de la CII aprobó un plan de negocios en el que se contemplan inversiones de capital a lo largo de los próximos 10 años. El Directorio se manifestó interesado en apoyar la nueva estrategia de la CII en el ámbito del capital y sus inversiones mediante la realización por OVE de un estudio técnico prospectivo que se concentrara en lo que podría aprender la CII de su propia experiencia y la de otras instituciones financieras de desarrollo. Este estudio, para el cual se definen las preguntas y los métodos clave en el presente documento de enfoque, no constituye una evaluación completa de la experiencia pasada de la CII, sino que se orienta a apoyar las inversiones de capital de la Corporación en el futuro.
- 1.2 **Dentro del Grupo del BID, únicamente la CII y el Fondo Multilateral de inversiones (FOMIN) llevan a cabo inversiones de capital. Sin embargo, a diferencia del FOMIN, hasta el momento las operaciones de capital de la CII no se han evaluado de manera exhaustiva.** De acuerdo con su convenio constitutivo, el BID no puede invertir en capital. En cambio, a la CII se le permite realizar este tipo de inversión, y ya ha aprobado 132 operaciones de capital por un total de casi US\$450 millones desde su creación en 1989. Del mismo modo, el FOMIN aprobó 146 operaciones de capital por un monto de US\$500 millones. En época reciente hubo dos evaluaciones por un consultor externo (Dalberg)¹ y por OVE² (véase el Recuadro 1.1) en las que se revisaron las operaciones de capital del FOMIN. El enfoque del estudio no se concentrará en dicho fondo, pero OVE considerará la experiencia del FOMIN en materia de inversiones de capital cuando quiera que sea pertinente compararla con la de la CII.

Recuadro 1.1: Hallazgos de evaluaciones anteriores del FOMIN

Dalberg (2012) fue contratada para evaluar las inversiones de capital emprendedor del FOMIN y sus aportes al desarrollo. Con algunas advertencias metodológicas, el estudio concluyó que, en promedio, las empresas respaldadas con capital emprendedor registraban un aumento anual del 23% en sus ingresos y del 13% en su nivel de empleo durante el período de inversión promedio de 5,2 años.

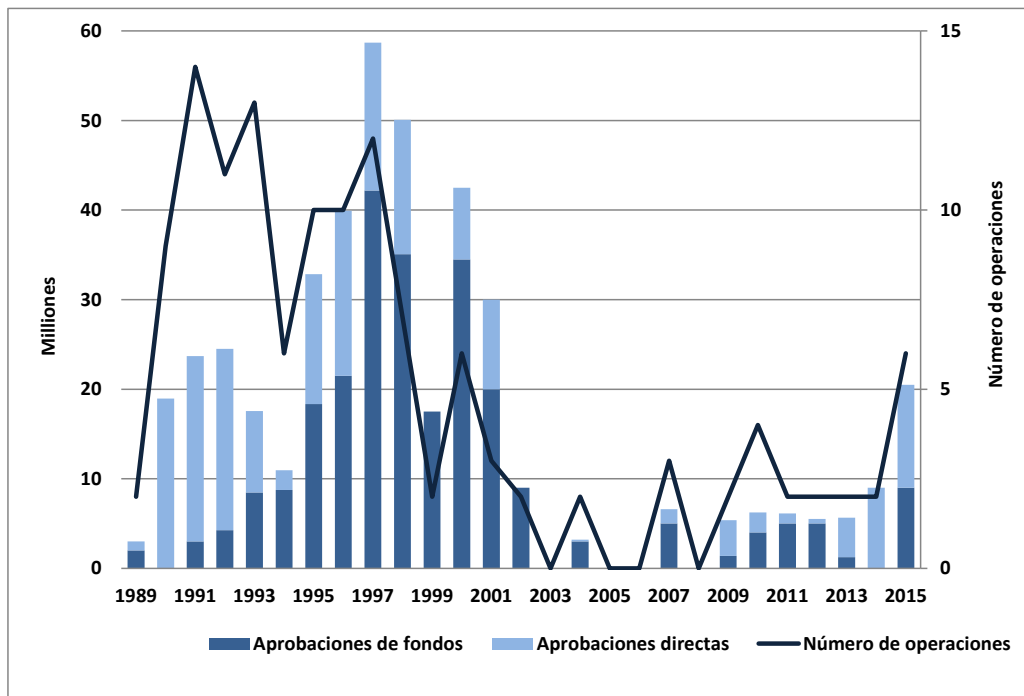
OVE (2013) realizó una evaluación independiente exhaustiva del FOMIN, incluidas sus operaciones de capital emprendedor. Halló que el FOMIN había sido muy pertinente y exitoso en el ámbito del capital emprendedor y el capital en etapas tempranas, habiendo logrado apalancar mayores montos de financiamiento y producir un impacto sostenido en el capital emprendedor. Sin embargo, la evaluación señaló también la dificultad para observar los resultados de los proyectos debido a los largos períodos de inversión y a la insuficiencia de datos.

¹ *Assessing the impact of MIF's venture capital program in Latin America*, Dalberg, 2012.

² *The role of venture capital in financing innovation: A review, with special attention to LAC*, OVE 2013.

1.3 **Aunque la CII ha realizado inversiones de capital desde su fundación hace más de 30 años, en los últimos 10 años los volúmenes de capital han sido limitados.** En el pasado, las inversiones de capital desempeñaron un papel más preponderante en la CII, y en 1997 se alcanzó un volumen máximo de aprobaciones anuales de casi US\$60 millones. No obstante, a comienzos de la década de 2000, la CII sufrió considerables reducciones de valor en libros debido a una alta concentración de inversiones en fondos administrados por socios colectivos con experiencia insuficiente en la región. En ese momento, las operaciones de capital de la CII cesaron por unos cinco años, tras la recomendación de un grupo de revisión externo que se centró en mantener la viabilidad financiera de la CII. A raíz de ello, la CII no aprovechó el subsiguiente repunte de los mercados de capitales de América Latina y el Caribe. En 2009, impulsada en parte por el nuevo Fondo Chino, la CII reanudó lentamente sus inversiones de capital, si bien lo hizo en sumas limitadas de US\$5 millones a US\$6 millones al año. Únicamente en 2015 las aprobaciones para inversiones de capital llegaron a superar los US\$20 millones, lo que dio muestras del interés de la CII en volver a participar en esta línea de actividades.

Gráfico 1.1: Los volúmenes de inversión de capital de la CII fueron limitados en los últimos 10 años



Fuente: OVE, con base en datos internos del Grupo del BID.

1.4 **Las inversiones de capital se focalizan en la adquisición de participaciones (o cuasiparticipaciones) en empresas.** Hay tres tipos principales de inversiones de capital. Los *fondos semilla* ofrecen financiamiento en etapas muy tempranas. El *capital emprendedor* también consiste en la participación en una etapa temprana, pero, a diferencia de los fondos semilla, a menudo se complementa con

apoyo gerencial y en materia de establecimiento de redes de contactos. Por último, el *capital privado* se utiliza en etapas posteriores, mediante el ofrecimiento de capital y respaldo a empresas existentes hasta el momento en que sus acciones se coticen en los mercados públicos de capitales o se realice la venta privada de la empresa a otros inversionistas. El capital privado no está sujeto al mismo grado de control reglamentario que la oferta de acciones al público en general, pero también es mucho menos líquido. Las inversiones de capital privado se dirigen hacia empresas que estén listas para su expansión o cuyo valor no se haya optimizado. Las inversiones de capital privado se subdividen, asimismo, según los objetivos clave que se pretendan lograr (véase el Cuadro 1.1). Este estudio se concentrará en el capital privado, debido a que probablemente sea éste el tipo de inversión en el que se centre la CII³.

Cuadro 1.1: Tipos de inversiones de capital privado

Tipos		Descripción
Fondos semilla		<ul style="list-style-type: none"> • Típicamente individuos que invierten sus propios fondos. • Alto riesgo (por lo general en empresas nuevas), pero también la posibilidad de alto rendimiento.
Capital emprendedor		<ul style="list-style-type: none"> • Típicamente fondos que captan recursos de inversionistas (institucionales). • A menudo siguen a las inversiones providenciales para contribuir al crecimiento de las compañías en las que se invierte. • Unos cuantos casos de éxito compensan muchas inversiones fallidas.
Enfoque del estudio: capital privado	Financiamiento mezzanine	<ul style="list-style-type: none"> • Un híbrido de deuda y capital, empleado por compañías establecidas que requieren financiar su expansión, pero no quieren aportar una garantía ni diluir la participación accionaria. • Permite que los prestamistas compartan con la compañía parte de su potencial de crecimiento.
	Participaciones minoritarias	<ul style="list-style-type: none"> • Compañías que buscan financiar su crecimiento sin perder el control (<50%). • Un tema clave para los inversionistas es la protección de los derechos de los accionistas minoritarios.
	Participación mayoritaria	<ul style="list-style-type: none"> • Se ejecutan con frecuencia en combinación con deuda (compras apalancadas). • Las salidas se efectúan mediante oferta pública de acciones o ventas a compradores estratégicos.
	Activos en dificultades financieras	<ul style="list-style-type: none"> • La compra total o parcial de compañías en dificultades financieras (activos, deuda). • Compañías que necesitan liquidez o que no pueden lograr el valor máximo de sus activos.

³ El estudio excluirá las inversiones directas en acciones que cotizan en bolsa, por ser también un enfoque poco probable de la CII. Por el mismo motivo, es probable que el estudio excluya asimismo las estrategias relacionadas con participación mayoritaria de capital privado.

- 1.5 **Las inversiones de capital pueden hacerse directamente o por medio de fondos intermediarios especializados, y la mayoría de las instituciones financieras de desarrollo emplean ambos mecanismos.** A menudo los inversionistas semilla son individuos, mientras que las inversiones de capital emprendedor y privado se realizan por lo regular con la intervención de fondos especializados que administran inversiones de terceros. Los fondos son un mecanismo eficaz en función del costo para tener participación en múltiples entidades amortizando los costos de administradoras de alta calidad y diversificando riesgos, pero las comisiones de administración pueden reducir de manera significativa el rendimiento que perciben los inversionistas. Los fondos tienden a especializarse por área geográfica, sector o tipo de compañía en la que se invierte. Las administradoras de fondos, conocidas como socios colectivos, se encargan de distribuir el capital combinado entre las empresas de los tipos en que se busca invertir. Toman decisiones de inversión en nombre de los demás inversionistas, a quienes se conoce como socios comanditarios, con las metas y restricciones estipuladas en los acuerdos de los fondos específicos.
- 1.6 **Las inversiones de capital tienden a ofrecer niveles de rendimiento más altos que los préstamos, pero sus riesgos también son más elevados.** Los prestamistas limitan su exposición al riesgo determinando de antemano reembolsos periódicos de intereses y principal y estableciendo cláusulas contractuales que aumentan la probabilidad de que se efectúen dichos reembolsos. En cambio, quienes invierten en el capital comparten los riesgos y los beneficios potenciales de las compañías en que invierten, así como sus ganancias de capital. Las corrientes de flujos de efectivo de capital son menos seguras, pues dependen de la capacidad de la compañía en que se invierte para efectuar primero los reembolsos de la deuda, de su política de dividendos y en última instancia de la venta rentable de la posición de inversión de capital. También existen estructuras híbridas, tales como la deuda mezzanine, que permiten predeterminar como en el financiamiento mediante deuda las corrientes de reembolsos, a la vez que incluyen algunas características de las inversiones de capital, tales como la participación en los beneficios en caso de que los resultados de la empresa en que se invierte sean positivos.
- 1.7 **Las inversiones de capital también difieren en lo que respecta a los requisitos de capital, liquidez y exposición monetaria.** En comparación con los préstamos, el monto de capital que requieren las inversiones en capital es más elevado. Por ejemplo, las ponderaciones de riesgo de las inversiones de capital de las organizaciones multilaterales pueden llegar a ser del 100%, mientras que las de otros tipos de activos como los préstamos corporativos pueden fluctuar entre el 6% y el 31%⁴. Como consecuencia, para mantener los coeficientes de suficiencia de capital, cada dólar adicional de inversión de capital podría llegar a significar entre US\$3 y US\$16 en préstamos que no se realizan. Además, las inversiones de capital también son menos líquidas porque, a diferencia de los préstamos, existe incertidumbre en cuanto al momento y el monto de cada reembolso. Por último, las inversiones de capital introducen también un riesgo de moneda, ya que los flujos de reembolso se derivan de dividendos y valuaciones de mercado ligadas directamente a la moneda local en la que las compañías en que se invierte realizan sus actividades.

⁴ *Standard & Poor's Supranationals*, Edición Especial, 2015 (página 34, *Credit Risk Capital Haircuts*).

1.8 **A pesar de estas dificultades, las inversiones de capital tienen el potencial de liberar valor económico, apoyando a las empresas que adolecen de restricciones de capital para que crezcan y se tornen más eficientes.** El capital se puede apalancar, lo que permite a las empresas obtener más financiamiento en la forma de deuda, por ejemplo. De igual manera, al proveer financiamiento a largo plazo y apoyo gerencial y en materia de prácticas óptimas, estas inversiones pueden ayudar a las compañías a crecer más rápidamente y aumentar su productividad, su innovación y, en última instancia, su competitividad. La productividad de las empresas se puede traducir en competitividad de la economía en su conjunto, posiblemente mediante efectos de demostración y la reducción del costo de los insumos. Asimismo, las inversiones de capital pueden generar empleos nuevos o mejorados al promover la creación de empresas que amplían las fronteras tecnológicas por medio de la innovación, si bien dichas inversiones también pueden sustituir la mano de obra por capital. Las inversiones de capital pueden ampliar la base tributaria, el empleo formal y las exportaciones. Modalidades de empleo nuevas y más sostenibles contribuyen a acumular capital humano y a propiciar el crecimiento económico gracias a los efectos multiplicadores de los gastos. Dalberg estimó que cada dólar de capital privado invertido generaba otros US\$4 a US\$6 en impuestos, sueldos y cadenas productivas⁵.



1.9 **América Latina y el Caribe se encuentra a la zaga en el acceso a las inversiones de capital.** Todos los mercados emergentes combinados captaron menos del 20% de las inversiones de capital del mundo en el último decenio. En 2014, los países emergentes de Asia recibieron la mayoría (el 66%) de las inversiones de capital en mercados emergentes, en tanto que el porcentaje

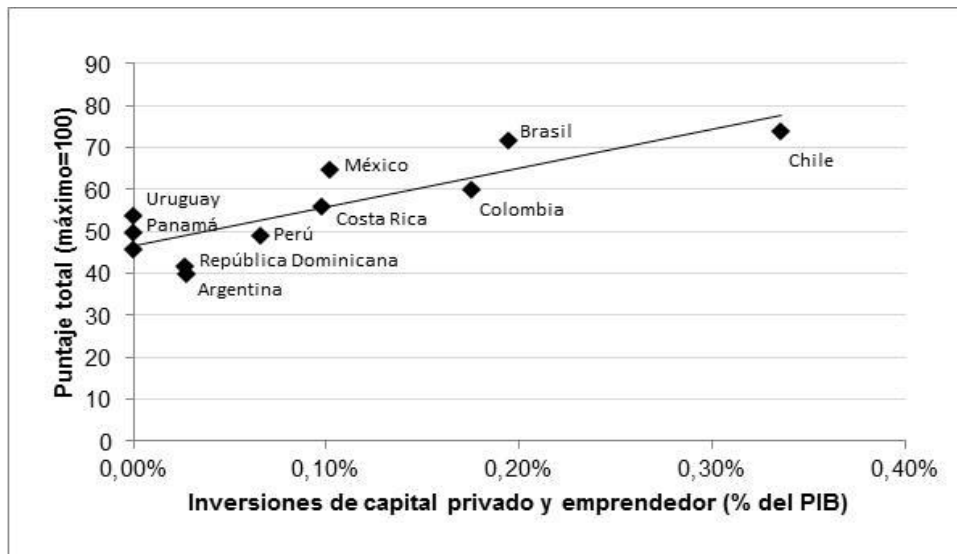
⁵ *Assessing the impact of MIF's venture capital program in Latin America*, Dalberg, 2012.

captado por América Latina y el Caribe fue del 18%. En promedio, los fondos de capital privado captados por América Latina y el Caribe ascendieron a US\$5.000 millones anuales en el último decenio, con variaciones vinculadas a las fluctuaciones económicas⁶.

Recuadro 1.2: Las barreras a las inversiones de capital varían enormemente de un país a otro

Chile, Brasil, México, Colombia y Costa Rica presentan condiciones relativamente buenas para los mercados de capital. La Asociación de Capital Privado y Emprendedor de América Latina (LAVCA) que fue fundada con el apoyo del FOMIN en 2002, prepara periódicamente tarjetas de puntaje en las que evalúa el entorno para las inversiones de capital en los países de la región. Entre sus criterios de calificación figuran la idoneidad de las leyes sobre la conformación y operación de fondos de capital emprendedor y capital privado, el tratamiento tributario de los fondos e inversiones de capital emprendedor y capital privado, la protección de los derechos de los accionistas minoritarios, las restricciones que se imponen a los inversionistas institucionales locales que invierten en capital privado y emprendedor, las normas en materia de quiebras, el desarrollo de los mercados de capitales y la factibilidad de las salidas locales, etc. Aquellos países que han atraído altos volúmenes de inversión de capital tienden a tener puntajes de más de 60 en lo referente al entorno para las inversiones de capital.

Los países con mejores puntajes en cuanto al entorno para las inversiones de capital tienden a atraer más inversiones de este tipo



Fuente: Puntaje del entorno para las inversiones de capital frente a inversiones de capital privado y capital emprendedor, Tarjeta de puntaje de LAVCA, 2015.

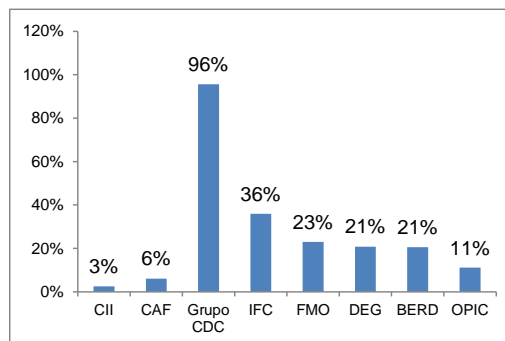
⁶ *Private Equity and Venture Capital in LAC*, Corporación Andina de Fomento (CAF), 2015.

1.10 **Otras instituciones financieras de desarrollo han invertido en capital accionario hasta ahora de manera más intensiva que la CII, lo que refleja en parte sus diversas posiciones de capital y estrategias.** El capital accionario ha desempeñado un papel relativamente secundario en la CII, tanto en términos de aprobaciones como de ingresos, lo que se debe en parte a las limitaciones de capital de la institución y su tamaño relativamente pequeño. En cambio, otras instituciones financieras de desarrollo, como la Corporación Financiera Internacional (IFC), recalcan la importancia estratégica de las inversiones de capital. Mientras que

el volumen de inversiones aprobado en la CII ha alcanzado un total de menos de US\$500 millones a lo largo de un plazo de 25 años, IFC invierte unos US\$500 millones al año. Las inversiones de capital de IFC han representado un promedio de entre el 20% y el 30% del total de compromisos de esa institución, pero han constituido un porcentaje mucho más alto del total de ingresos de IFC. Otras instituciones financieras de desarrollo hacen un hincapié semejante en las inversiones de capital, en parte porque las consideran una herramienta de desarrollo para ayudar a generar nuevos empleos y fomentar la innovación, así como una fuente de ingresos para ellas mismas.

Gráfico 1.3: Las inversiones de capital de la CII son una pequeña fracción de las de otras instituciones financieras de desarrollo

Inversiones de capital como porcentaje de la cartera total (2014)



Fuente: Estados financieros de las instituciones financieras de desarrollo.

II. ENFOQUE Y METODOLOGÍA

2.1 **El contenido fundamental de este estudio será una valoración comparativa de las estrategias para las inversiones de capital, los resultados y los procesos de determinadas instituciones financieras de desarrollo y otras entidades comparables.** En el estudio se intentará establecer paralelos y contrastes entre la experiencia de las entidades comparables y la de la CII a lo largo de los últimos 10 años en lo que se refiere a las inversiones de capital. Las principales preguntas en las que se apoya el análisis comparativo de OVE son las siguientes:

- **Formulación de estrategia:** ¿Por qué invierten en capital accionario las instituciones financieras de desarrollo y otras entidades comparables? ¿Cuáles son las consideraciones más importantes al decidir si se debe invertir directamente o por intermedio de fondos? ¿De qué manera deciden las instituciones financieras de desarrollo cuánto invertir en capital accionario? ¿De qué manera resuelven tales instituciones los conflictos de interés que se presentan cuando participan mediante deuda e inversiones de capital en una misma empresa?

- Organización: ¿Cómo se estructuran internamente los equipos de inversión de capital y cuál es su dotación de personal? ¿Cuáles son los indicadores de desempeño y las políticas de remuneración? ¿Cuál es la gobernanza para la toma de decisiones en materia de inversiones de capital?
- Debida diligencia y selección de clientes: ¿Cómo evalúan y seleccionan las instituciones financieras de desarrollo y otras entidades comparables a las empresas y fondos en los que invierten directamente?
- Estructuración: ¿Cómo estructuran las instituciones financieras de desarrollo y otras entidades comparables sus inversiones de capital a fin de lograr un equilibrio entre sus objetivos financieros y de desarrollo?
- Seguimiento y supervisión: ¿Cómo añaden valor las instituciones financieras de desarrollo y otras entidades comparables durante la etapa de supervisión? ¿Cómo nombran directores y ejercitan sus derechos de votación las instituciones financieras de desarrollo? ¿De qué manera difiere el seguimiento de las inversiones de capital del de las inversiones de préstamo?
- Desinversión: ¿Cuáles son las prácticas óptimas en lo que se refiere a la desinversión de capital accionario, desde la perspectiva de los criterios, las responsabilidades y los procesos?
- Lecciones aprendidas: En materia de operaciones, ¿qué lecciones han aprendido las instituciones financieras de desarrollo y otras entidades comparables a partir de su experiencia con las inversiones de capital?
- Resultados: ¿Qué resultados financieros y de desarrollo han alcanzado las instituciones financieras de desarrollo y otras entidades comparables mediante las inversiones de capital? ¿Cómo se midieron estos resultados? ¿Fueron diferentes estos resultados según las características principales de la inversión (fondos o inversiones directas; tipo de fondo; sector; momento de la inversión)? Y, de ser así, ¿por qué?

2.2 **OVE seleccionará a las entidades comparables conforme a criterios que apunten a la pertinencia de su experiencia para la CII (véase el Recuadro 2.1).** OVE seleccionará a entidades comparables entre sus homólogos en el campo del financiamiento del desarrollo, a fin de aprender a partir de sus resultados y prácticas (el Cuadro 2.1 contiene una lista ilustrativa de las entidades comparables posibles, sujeta a ajustes durante el estudio). Además, OVE revisará la experiencia de determinados fondos de capital privado y de otros inversionistas de capital accionario de impacto y orientados al desarrollo de los cuales la CII podría aprender buenas prácticas y obtener información acerca de las condiciones de los mercados de América Latina y el Caribe. En todos los casos, OVE tomará en consideración la idoneidad de estas prácticas para la CII, en vista de sus limitaciones de capital, su capacidad organizativa y sus mandatos específicos.

Recuadro 2.1: Criterios para la selección de entidades comparables	
•	Profundidad del capital: Un historial que acredite un número y volumen suficientes de operaciones de capital.
•	Combinación de instrumentos: (Preferiblemente) una actividad importante de operaciones de deuda, en paralelo con las inversiones de capital.
•	Diversidad geográfica: Experiencia regional (preferiblemente en América Latina y el Caribe) con actividades en países grandes y pequeños.
•	Enfoque de inversión: Objetivo de apoyar a las compañías del mercado medio, tanto directamente como mediante fondos.
•	Concentración ambiental y social: Conocimientos especializados y compromiso con la sostenibilidad y los temas socioambientales.

Cuadro 2.1: Lista de posibles entidades comparables (sujeta a ajustes durante el estudio)

Categoría	Posibles entidades comparables
Instituciones financieras de desarrollo con presencia significativa en América Latina y el Caribe	IFC, Corporación Andina de Fomento (CAF), FOMIN
Otras instituciones financieras de desarrollo con prácticas pertinentes	Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo, Commonwealth Development Corporation (CDC), Corporación Financiera de los Países Bajos para los Países en Desarrollo (FMO), Corporación Alemana de Inversiones (DEG), PROPARCO, Banco Asiático de Desarrollo
Determinados fondos de capital privado	The Abraaj Group, Advent, Ashmore Colombia, Fondo de Fondos (México)
Otros inversionistas de capital accionario de impacto y orientados al desarrollo	Determinados bancos de desarrollo y fondos de pensiones de América Latina y el Caribe

2.3 **El estudio se concentrará en asuntos prácticos de carácter estratégico, organizacional y operacional de utilidad para la CII. Por lo tanto, no abarcará otras actividades de financiamiento o apoyo técnico del Grupo del BID dirigidas a eliminar barreras al desarrollo de mercados para las inversiones**

de capital ni se centrará en cuantificar los efectos de dichas inversiones en los beneficiarios finales. Las operaciones de inversión de capital no pueden eliminar todas las restricciones de los mercados (véase el Cuadro 2.2), pero sí pueden cumplir una función importante, tanto para las compañías que las reciben como para la rentabilidad de la CII. Por ejemplo, las inversiones de capital pueden proporcionar capital de riesgo en mercados con alternativas limitadas para la obtención de fondos. Además, pueden contribuir a dar profundidad a los mercados de capital y mejorar las opciones de salida, atrayendo de esta forma más financiamiento. Es más, las operaciones de inversión de capital pueden ayudar a crear la capacidad de las administradoras de fondos locales y reforzar su trayectoria y experiencia en la región. OVE se centrará en las operaciones de inversión de capital de la CII y solamente revisará otras actividades en materia de capital accionario del Grupo del BID en la medida en que hayan afectado los resultados de las inversiones de capital.

Cuadro 2.2: El uso de la herramienta idónea para hacer frente a las barreras a las inversiones de capital

Barreras a las inversiones de capital	Posibles herramientas para hacerles frente
Entornos políticos, macroeconómicos o monetarios inciertos	Operación distinta de la inversión de capital (préstamo con garantía soberana para reformas de política): apoyar las reformas y la estabilidad macroeconómica.
Instituciones reglamentarias poco desarrolladas y entornos tributarios inciertos	Operación distinta de la inversión de capital (préstamos con garantía soberana para reformas de política/ asistencia técnica a los gobiernos): apoyar la creación de un entorno propicio más sólido.
Deficiente ejecución de contratos y sistemas jurídicos inciertos	Operación distinta de la inversión de capital (préstamos con garantía soberana para reformas de política/ asistencia técnica a los gobiernos): apoyar la creación de un entorno propicio más sólido.
Mercados de capital poco desarrollados que limitan las alternativas para la obtención de fondos y las salidas	Inversiones de capital: ofrecer financiamiento y profundizar los mercados de capital. Operación distinta de la inversión de capital (préstamo con garantía soberana para reformas de política/ asistencia técnica a los gobiernos): apoyar el desarrollo de los mercados de capital.
Historial y capacidad limitados para las actividades relacionadas con capital accionario	Inversiones de capital y asistencia técnica: forjar el historial y aumentar la capacidad para llevar a cabo inversiones de capital.
Prácticas deficientes de gobierno corporativo	Las administradoras de fondos o las instituciones financieras de desarrollo pueden apoyar y exigir mejoras en materia de gobierno corporativo.

