

HACIA UN VEHÍCULO FINANCIERO PARA EL FORTALECIMIENTO DE LA TELEMEDICINA NACIONAL.

| Margarita Roldós

Máster en Finanzas.
Profesora de Finanzas Sostenibles. UdelaR.

| Mauro de la Vega

Máster en Finanzas. Cr. Público. Docente de la Unidad Curricular Finanzas Corporativas y Proyectos de Inversión.

En el marco del proyecto de apoyo coordinado por OPS y ONU MUJERES.



JOINT SDG FUND

CAPÍTULO 1

- 1. PROPUESTA CONCEPTUAL DE ESTRUCTURACIÓN DE UN VEHÍCULO FINANCIERO EN EL SECTOR DE LA SALUD. 4
- 1.1 Bonos Temáticos 5
- 1.2 Préstamos Temáticos 7
- 1.3 Fondos de Inversión Cerrados 8
- 1.4 Fideicomiso Financiero 10
- 1.4.1 Ejemplo: “Fideicomiso Financiero del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo” 11
- 1.4.2 Ejemplo: “Fideicomiso Financiero Obras Viales e Infraestructura del Departamento de Canelones” 14
- 1.5 Blended Finance 15
- 1.5.1 Ejemplo: “Blended Finance REIF” 17

CAPÍTULO 2

- 2. PREFACTIBILIDAD 18
- 2.1 Prefactibilidad Financiera 18
- 2.1.1. Bonos Temáticos 18
- 2.1.2 Préstamos temáticos 19
- 2.1.3 Fondos de Inversión Cerrados 20
- 2.1.4 Fideicomisos Financieros 22
- 2.1.5 Blended Finance 22
- 2.1.6 Vehículo Financiero de Impacto en telemedicina 24
- 2.1.7 Dimensiones de evaluación de impacto en telemedicina 26

CAPÍTULO 3

- 3. METODOLOGÍA DE SELECCIÓN Y EVALUACIÓN DE INVERSIONES DE IMPACTO. RUTA DE ACCIÓN. 29
- 3.1 Elegir los proyectos y clientes adecuados 30
- 3.2 Medir el impacto potencial y diseñar proyectos para obtener resultados 31
- 3.3 Monitorear y evaluar proyectos 33
- 3.4 Análisis de impacto 34
- 3.5 Aprendizajes y Divulgación 34
- 3.6 Instrumentos Financieros y Gobernanza del Proyecto en Telemedicina 34
- 3.6.1 Instrumentos Financieros del Proyecto en Telemedicina 34
- 3.6.2 Gobernanza del Proyecto en Telemedicina 35
- 3.7 Ruta para la implementación de este vehículo para el financiamiento de telemedicina 37

**HACIA UN VEHÍCULO
FINANCIERO PARA EL
FORTALECIMIENTO
DE LA TELEMEDICINA
NACIONAL.**

CAPÍTULO 1

1. PROPUESTA CONCEPTUAL DE ESTRUCTURACIÓN DE UN VEHÍCULO FINANCIERO EN EL SECTOR DE LA SALUD.

En este capítulo se analizan diversos instrumentos que podrían utilizarse en el financiamiento de inversiones de infraestructura médica en el marco del Sistema Nacional Integrado de Salud (SNIS). Las mismas se focalizan en inversiones del sector privado de telemedicina que se cataloguen como inversiones de impacto.

El término inversión de impacto surge de los aportes de la Fundación Rockefeller. El informe “Impact Investing: An Introduction”¹ plantea una clasificación de inversiones ubicando en un extremo las inversiones filantrópicas y en el otro las inversiones tradicionales que buscan un rendimiento acorde a su riesgo. Una inversión de impacto tiene como primer objetivo lograr beneficios sociales o medioambientales, pero requiere asimismo un beneficio financiero competitivo, esto es, de acuerdo al riesgo de la misma.

El proceso de inversión se inicia con la búsqueda de los temas de inversión en las áreas ambiental, social o de gobernanza (ESG por sus siglas en inglés). Una vez ubicado el proyecto de acuerdo a su objetivo principal, se analiza el segundo requerimiento que es el beneficio financiero. Este proceso de inversión difiere del “ESG Investing”, que en la selección de inversiones considera solo el grado de atención a factores ESG, pero éste no es el objetivo prioritario.

Los vehículos financieros a analizar son:

- Bonos Temáticos
- Préstamos Temáticos
- Fondos de Inversión Cerrados
- Fideicomisos Financieros
- Blended Finance

En cada caso se presentan sus características, estructuración, ventajas y limitaciones.

1 - Fuente: RPA_PRM_Impact_Intro_WEB.pdf

1.1 Bonos Temáticos

Los Bonos Temáticos son instrumentos de deuda emitidos por los gobiernos, instituciones internacionales o empresas privadas, y colocados en los mercados financieros para obtener fondos de diversos inversores. Estos fondos se deben destinar a financiar proyectos que generen impactos sociales y/o medioambientales positivos y verificables.

Existen diversos marcos de referencia para calificar estos bonos. A modo de referencia exponemos las recomendaciones y los contenidos de la International Capital Markets Association –ICMA^{2,3} por ser de amplia aceptación en el mercado. El objetivo de este marco es promover las mejores prácticas a efectos de proporcionar apoyo a emisores, inversores y participantes del mercado de bonos a efectos de que puedan evaluar los objetivos de financiación de un Programa de Bonos, ya sea Bonos Verdes, Sociales, Sostenibles o Vinculados a la Sostenibilidad en relación a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS).

Un bono califica cuando cumple con los objetivos de financiamiento anunciados y relacionados con ODS que se establecen en los “Principios de bonos verdes /sociales/sostenibles” de ICMA. El emisor debe cumplir con los 4 componentes del proceso de gestión de los fondos que establece ICMA, además de la verificación por un tercero independiente.

1. Uso de los fondos

Es la descripción de la utilización de los fondos del bono para proyectos elegibles, estableciendo una evaluación clara de los beneficios y cuando sea factible una cuantificación realizada por el emisor.

2. Proceso de evaluación y selección de proyectos

El emisor del bono debe establecer los objetivos de los proyectos elegibles, el proceso mediante el cual determina como dichos proyectos encajan dentro de la categoría e información complementaria sobre los procesos mediante los cuales el emisor identifica y gestiona los riesgos percibidos asociados con el proyecto o proyectos relevantes.

3. Gestión de fondos

Los fondos netos obtenidos deben gestionarse en una subcuenta, o ser trasladados a una subcartera o controlados de manera apropiada por el emisor. La importancia de este componente es que los fondos no se terminen asignando a proyectos no elegibles. Se fomenta el uso de un auditor externo o una tercera parte para verificar el método de seguimiento interno y la asignación de fondos.

2 - <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/June-2020>

3 - <https://www.icmagroup.org/Principios-de-los-Bonos-Sociales>. (2021)

4. Presentación de informes

Los emisores deben mantener información actualizada y disponible sobre el uso de los fondos que se renovará anualmente hasta la asignación total, o en el caso de un hecho relevante. Cada informe anual deberá contener una lista de proyectos a los que se han asignado fondos del Bono, una breve descripción de cada uno, así como las cantidades asignadas y su impacto esperado. Se recomienda el uso de indicadores cualitativos de rendimiento, y de ser factibles medidas cuantitativas de rendimiento, metodología subyacente y asunciones utilizadas para la determinación cuantitativa.

Revisiones externas

Se recomienda que los emisores designen uno más de un proveedor(es) de revisión externa (second party opinión) para realizar una evaluación previa de la emisión, y la alineación de su programa a los cuatro componentes principales del proceso de gestión de este tipo de bonos recomendado por ICMA, así como, a posteriori, la verificación interna y la asignación de fondos a bonos elegibles.

Los bonos verdes y/o sociales pueden estar estructurados con diversas fuentes de pago, lo que da lugar a la distinción de al menos 4 tipos de instrumentos:

a. Bonos estándar

El repago del bono puede estar ligado a los resultados financieros del emisor, caso que se observa cuando no existe ningún tipo de garantía. Esta forma de repago es la más habitual en los instrumentos que se negocian en el mercado de bonos.

b. Bonos ligados a proyectos

En ciertos casos los recursos obtenidos a partir de la emisión del bono se destinan a diversos proyectos calificados como verdes o sociales. En estos casos es habitual que se establezca que el repago del bono esté ligado a los resultados de los respectivos proyectos.

c. Bonos de titularización/securitización

La emisión de estos bonos puede resultar de un proceso de securitización, en cuyo caso el inversor que adquiere el bono acepta que los activos transferidos al fideicomiso o securitizados y los flujos que éstos generen, constituyen la fuente de repago del bono. En estos casos pueden o no, tener una garantía adicional.

d. Bonos ligados a un ingreso específico

En el caso de ciertos bonos, en particular cuando el emisor es una entidad capaz de generar comisiones, tarifas, impuestos, o ingresos específicos, su repago se vincula estrictamente a la generación de dichos ingresos.

De acuerdo a ICMA los bonos sociales apuntan a abordar o mitigar problemas sociales específicos y/o buscar resultados sociales positivos para una(s) población(es) objetivo.

Ejemplo de estos objetivos son: infraestructura básica asequible, acceso a servicios esenciales incluidos los servicios de salud, y en particular los que reducen las desigualdades.

La síntesis metodológica expuesta muestra requerimientos exigentes, lo que requiere volúmenes de emisión elevados que permitan soportar los costos derivados de su cumplimiento, organización administrativa y procesos financieros exigentes que el emisor deberá cumplir, así como un grado de calificación crediticia aceptable para los inversores. En contrapartida, permiten acceder a una amplia gama de inversores internacionales y aumentan la reputación del emisor.

A la fecha, en el mercado de capitales local no existen disposiciones que regulen este tipo de bonos, por lo que su emisión debe regirse por la normativa de emisión de deuda (denominada Obligaciones Negociables) establecida por el Banco Central del Uruguay (BCU)⁴. No se ha realizado una emisión pública local de un bono temático. Si existen emisiones privadas (Ejemplo: bono privado emitido por BBVA)

1.2 Préstamos Temáticos

Se trata de préstamos entre uno o varios prestadores y un prestatario, que tienen por objetivo proveer fondos para que el prestatario lleve adelante proyectos con objetivos ambientales o sociales, vinculados a sostenibilidad. Los prestadores pueden ser instituciones financieras, locales y/o internacionales.

Las instituciones internacionales podrían establecer requerimientos tipo los señalados por ICMA en la sección de Bonos Temáticos o de acuerdo a la normativa que rija sus operaciones. Las instituciones locales a la fecha fijan sus condiciones en forma individual (en muchos casos de acuerdo a disposiciones de sus casas matrices) dado que no existen disposiciones establecidas por el BCU en la materia.

Actualmente algunas instituciones financieras locales se muestran interesadas en incorporar este tipo de préstamos en sus carteras.

A diferencia de los Bonos, en el caso de estos préstamos no necesariamente existe una verifica-

4 - <https://www.bcu.gub.uy/Acerca-de-BCU/Normativa/Documents/Reordenamiento%20de%20la%20Recopilaci%C3%B3n/Mercado%20de%20Valores/RNMV.pdf>

ción externa, y la relación contractual, así como la estructuración de la operación es más sencilla y menos costosa. En general, las instituciones financieras requieren una alta calificación crediticia y/o garantías específicas que aseguren el repago del crédito otorgado.

1.3 Fondos de Inversión Cerrados

Los Fondos de Inversión son vehículos financieros que se interponen entre la unidad superavitaria (ahorrista o inversor, individual o institucional) y la unidad deficitaria (empresas o gobiernos que requieren fondos) con el fin de facilitar el traspaso de los mismos. Del punto de vista financiero, los fondos son intermediarios financieros que a través de sus administradores venden al público acciones o cuotas partes, e invierten el producido de esta venta en un portafolio diversificado de valores, activos o proyectos de inversión. Las justificaciones económicas de su rol responden a:

- Ineficiencias del financiamiento directo o de mercado, dada la falta de coincidencia entre la unidad superavitaria y la unidad deficitaria en términos de plazo, moneda, monto, y riesgo de la inversión.
- Reducen costos de transacción, y problemas de información asimétrica.

Cada acción o cuota parte representa un interés proporcional en el portafolio de valores o activos manejados por el administrador del fondo en beneficio de los inversores.

En el caso de los Fondos de Inversión Cerrados (FIC), obtienen fondos del mercado emitiendo certificados de participación que entregan a los inversores. Dichos fondos son aplicados de acuerdo a un programa de inversiones previamente conocido y establecido en el Reglamento del Fondo, que en el caso que nos ocupa serían proyectos de telemedicina llevados adelante por prestadores de salud. En el caso de estos fondos caracterizados como cerrados, una vez constituido el portafolio del fondo, éste no puede ser aumentado por nuevos aportes, ni disminuido por retiros.

Pueden cotizarse en bolsa (no siempre) y se conforman por activos financieros y en particular por activos reales y en general proyectos de inversión. Son vehículos de inversión utilizados en particular cuando el tipo de activos subyacentes ofrecen dificultades para su valuación por el mercado, como sería el caso de infraestructura médica.

Los FIC ofrecen beneficios para los prestadores de salud, dado que los costos de emisión se dividen entre todos los participantes del fondo. Asimismo, las cuotas partes pueden emitirse por montos pequeños y ajustarse a las posibilidades de cada prestador según el monto de inversión que requieran financiar. Esta característica permite también que participen inversores

de diversa escala. La inversión colectiva representa una forma más económica de acceder a los análisis de las características, viabilidad, rentabilidad y riesgos de una inversión, dado que éstos son asumidos por el grupo inversor en su conjunto y no en forma individual.

El FIC constituye un producto único de inversión, por lo que su calificación de riesgo puede alejarse de la situación crediticia de cada prestador que lo integre, que son quienes deben repagar las cuotas del fondo. El repago se puede establecer en forma fija o variable. Cabe señalar que los productos financieros de mejor calidad crediticia acceden a un mayor número de inversores, en particular a aquéllos con deberes fiduciarios respecto a sus beneficiarios (ej: Afaps).

En Uruguay, los fondos de Inversión se rigen por la ley N° 16.774 y disposiciones modificativas posteriores. La misma establece que un “Fondo de Inversión es un patrimonio de afectación independiente, integrado por aportes de personas físicas o jurídicas bajo el régimen de la presente ley, para su inversión en valores y otros activos. Los Fondos de Inversión no constituyen sociedades, carecen de personalidad jurídica y deben ser gestionados por una sociedad administradora de fondos a quien se atribuyen las facultades del dominio sin ser propietaria, para que, por cuenta de los aportantes, directamente o a través de la contratación de servicios externos, realice una adecuada composición de sus activos, considerando riesgos y rendimientos”. A continuación, se expone un esquema básico de un FIC con cotización en Bolsa y destinado al financiamiento de proyectos de telemedicina.

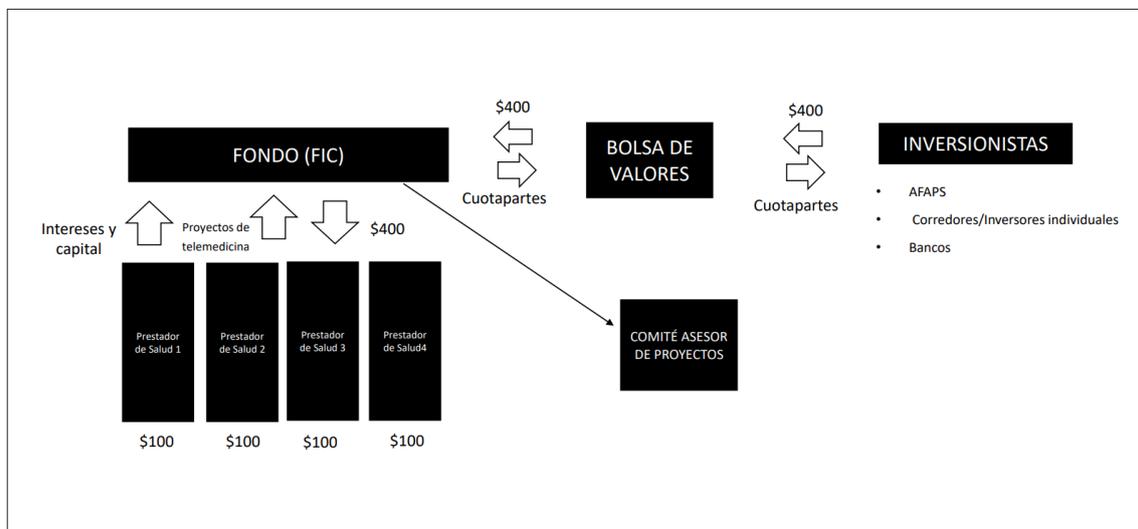


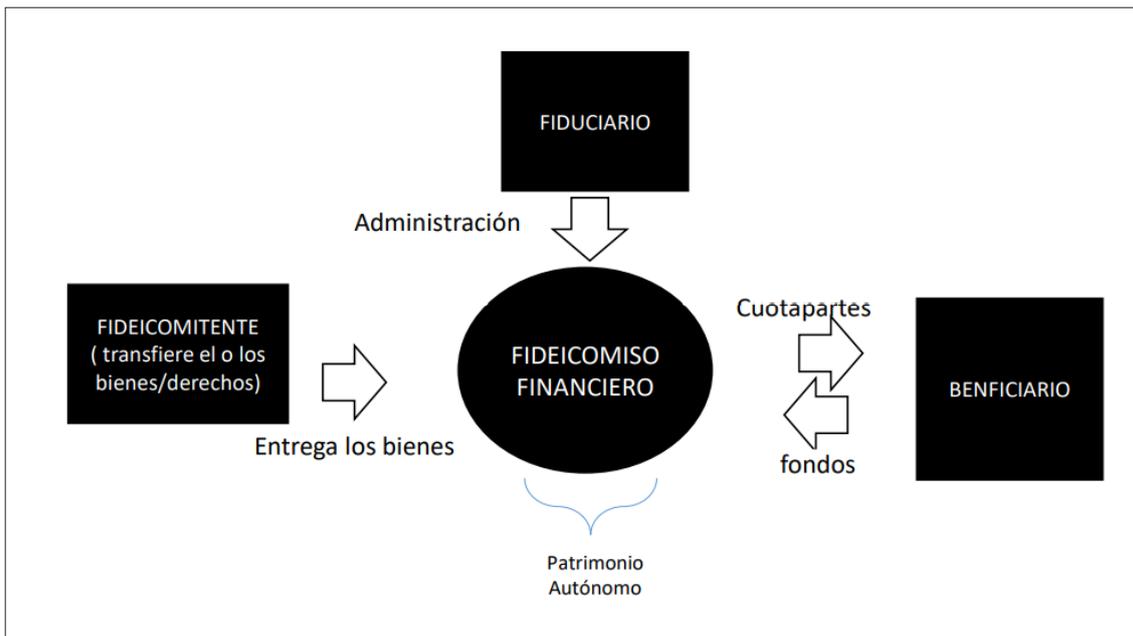
Figura N° 1 - Esquema básico de un FIC con cotización en Bolsa y destinado al financiamiento de proyectos de telemedicina.

1.4 Fideicomiso Financiero

Es un vehículo que permite aislar bienes o derechos en un patrimonio separado, también denominado autónomo o de afectación, a través de la transmisión de la propiedad a título fiduciario. Se denomina propiedad fiduciaria a la titularidad de derechos de propiedad u otros derechos, transmitida al fiduciario, para ser ejercida de acuerdo a instrucciones contenidas en el contrato de fideicomiso o en el testamento, y que benefician a un tercero. La propiedad fiduciaria rompe el principio de unicidad del patrimonio y permite aislar bienes y eliminar riesgos, facilitando la realización de negocios financieros.

El fideicomiso es entonces una relación jurídica por la cual el fideicomitente transfiere bienes a otra persona, denominada fiduciario, para la constitución de un patrimonio autónomo, sujeto al dominio fiduciario de este último y al cumplimiento de un fin específico a favor del fideicomitente o de un tercero denominado beneficiario. El patrimonio autónomo permite aislar bienes, en particular de la acción de otros acreedores, y su administración es ejercida por un fiduciario que es un profesional que actúa de acuerdo a las instrucciones que se le acuerdan en el contrato de constitución del fideicomiso.

En Uruguay el fideicomiso se rige por la ley 17.703 y disposiciones reglamentarias, y distingue Fideicomisos generales o financieros y constituidos por contratos o testamentarios. De acuerdo a sus objetivos, entre los Fideicomisos generales se distinguen los de administración y los de garantía que presentan interés para el desarrollo de negocios financieros. El objetivo de estos últimos es garantizar el cumplimiento de una obligación, afectando en garantía bienes, flujos o derechos. De producirse el incumplimiento de la obligación, el fiduciario recurre a los activos fideicomitados para hacer cumplir la obligación sin necesidad de intervención judicial. En el caso de los fideicomisos de administración se cede al fiduciario la propiedad fiduciaria de ciertos bienes o derechos para que proceda de acuerdo a las instrucciones incluidas en el mandato, con o sin fin de lucro.



Fideicomitente: transmite la propiedad fiduciaria de los activos.

Fiduciario: posee la propiedad fiduciaria de los activos cedidos.

Fideicomiso: patrimonio autónomo, separado o de la afectación.

Beneficiario: recibe los beneficiarios y/o la propiedad de los bienes fideicomitados.

Figura N° 2 – Esquema de un Fideicomiso Financiero

En el caso de los fideicomisos financieros el objeto es estructurar operaciones de financiamiento a través de los mercados de capitales, aplicando la técnica financiera conocida como securitización. Se emiten títulos de deuda, certificados de participación o mixtos, que adquieren los inversores y que son respaldados por los activos transferidos al fideicomiso. Pueden contar con garantías adicionales que fortalezcan su calidad crediticia.

1.4.1 Ejemplo:

“Fideicomiso Financiero del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo”

A continuación, se expone en forma sintetizada la estructura de las emisiones de los Fideicomisos Financieros Fondo de Financiamiento del Transporte Colectivo Urbano de Montevideo⁵, estructurados a partir de la cesión de un porcentaje de la recaudación derivada de la venta de boletos y de los subsidios recibidos por las empresas transportistas. Los derechos a estos ingresos, catalogados como contribuciones, se ceden a la Intendencia de Montevideo (IM), la que a su vez los cede al Fideicomiso como respaldo de la emisión de valores.

Estos fideicomisos (I a V) tienen como antecedente la creación del Fondo de Financiamiento

5 - Al cierre de 2022 se han emitido 5 fideicomisos.

del Transporte Urbano de Montevideo por la Junta Departamental, el 18.12.03, dado que a esa fecha no existía la ley de fideicomisos.

El objetivo de la creación del fondo fue la búsqueda de soluciones de financiamiento para el sector transporte urbano que permitieran cancelar pasivos financieros de empresas y deudas contraídas por el fondo para atender el objetivo anterior, con una garantía dada por la contribución de las empresas sobre permisos de servicio de transporte urbano de pasajeros. En esa instancia la contribución se fijó en 5% de la recaudación bruta de boletos + subsidios. Estas contribuciones fueron declaradas Rentas Departamentales y por tanto son inembargables. Esta solución financiera se acompañó por un aporte institucional de la IM que apuntó a la mejora del transporte capitalino, a través del Sistema de Transporte Metropolitano y el Plan de Movilidad Urbana.

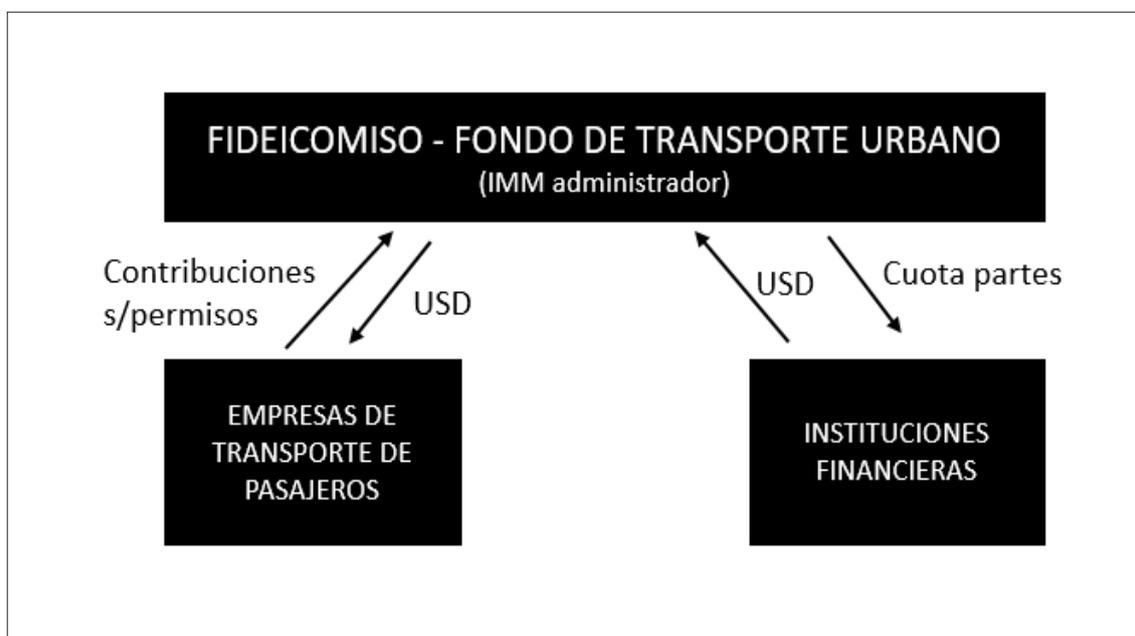


Figura N° 3 - Esquema del Fondo de Transporte Urbano de Montevideo

La adhesión al fondo fue voluntaria e inicialmente contó con dos empresas (Cutcsa y Raincoop). Cabe señalar la importancia del rol de la IM en esta estructuración dado por: a) la IM se constituye como Titular y Administrador del Fondo, b) tiene la capacidad de ceder los derechos del fondo, c) fiscaliza las contribuciones que realizan las empresas de transporte y garantiza la estabilidad de las normas que afecten ingresos y garantías, en caso de activos cedidos o securitizados.

A posteriori la IM utiliza el fondo para crear un fideicomiso financiero y obtener fondos del mercado de capitales, lo que permite acceder a plazos más amplios para el financiamiento de las inversiones. A la fecha se emitieron 5 fideicomisos, manteniéndose el espíritu del fondo en particular en el rol de la IM como garante del funcionamiento del sistema.

Estos fideicomisos cuentan con una serie de disposiciones tendientes a aumentar la seguridad de los pagos, entre ellas: las contribuciones son inembargables y se pagan directamente al Fideicomiso, los subsidios son utilizados como garantía en caso de que una empresa no pague, se mantiene un sustento normativo y de fiscalización sobre las empresas transportistas por parte de la IM, y el compromiso por parte de la IM de no alterar en +/- 1% la relación “Permisos gravados / Permisos totales⁶”. Asimismo, se ha dispuesto que la falta de pago mensual de intereses o capital no genera incumplimiento, teniendo el fideicomiso un plazo legal máximo de 30 años. Se estimó en todos los casos que los repagos se efectuarían en plazos muy inferiores a este máximo. Estas estructuras superaron casos como la caída de Raincoop y la crisis derivada de la baja en la utilización de este medio de transporte por causa del Covid-19.

El esquema de esta estructuración se señala a continuación.

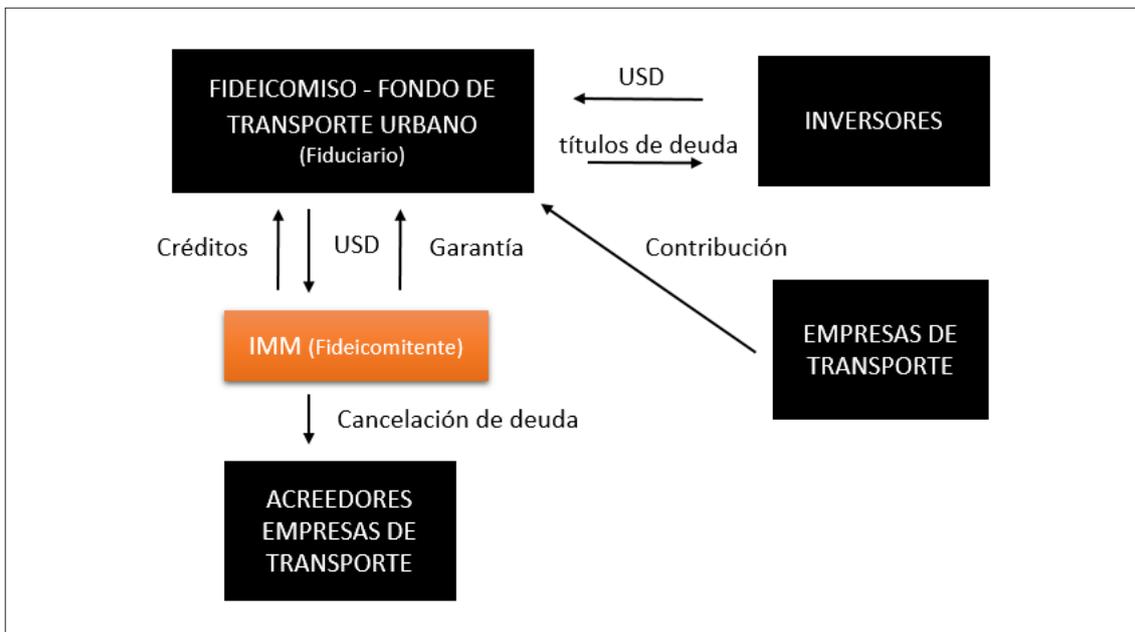


Figura N° 4 - Esquema del Fideicomiso Financiero Fondo de Transporte Urbano de Montevideo

1.4.2 Ejemplo: “Fideicomiso Financiero Obras Viales e Infraestructura del Departamento de Canelones”

Este Fideicomiso emitió títulos de deuda con el objetivo de obtener financiamiento para poner a disposición de la Intendencia de Canelones (IC) los fondos necesarios para realizar diversas obras de infraestructura de acuerdo a lo establecido en el Prospecto de Emisión por un monto máximo preestablecido.

En su calidad de fideicomitente la IC cedió créditos departamentales al fideicomiso a efectos

6 - Un permiso corresponde a una autorización otorgada por la IM a una empresa transportista para el uso de una línea de transporte.

de que el fiduciario (RAFISA) emitiera títulos de deuda de oferta pública de acuerdo al Contrato de Fideicomiso. La IC se comprometió a transferir al Fideicomiso Financiero un flujo de fondos futuros por hasta UI 816.000.000 proveniente de sus ingresos por tributos municipales a través de agentes de cobranza y del fideicomiso SUCIVE. El activo fideicomitado es el flujo de fondos proveniente de los créditos que el Fideicomitente (IMC) tiene derecho a recibir del Fideicomiso SUCIVE y de los Agentes Recaudadores de Cobranza descentralizada, que transfieren al Fideicomiso bajo los términos del Contrato de Fideicomiso.

El Fideicomiso Financiero fue auditado por una calificadora de riesgo, que no encontró dificultades para que la IC pudiera cumplir con la cesión de los recursos fideicomitados, y no visualizó como escenario probable una caída de la recaudación descentralizada que pudiera poner en riesgo el volumen de fondos para hacer frente a las obligaciones.

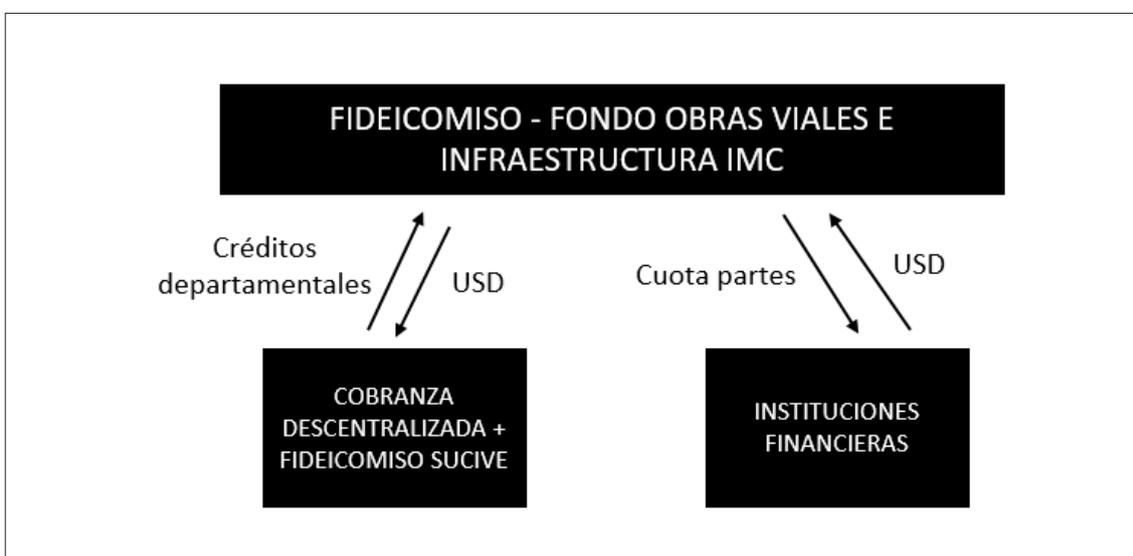


Figura N° 5 – Esquema del Fideicomiso Obras Viales e Infraestructura de la Intendencia de Canelones

1.5 Blended Finance

Se entiende por “Blended Finance” (BF) un tipo de financiación que incluye una combinación de diversas fuentes de financiamiento y que tiene por objetivo realizar un manejo estratégico del capital proveniente de fuentes públicas y/o filantrópicas, para motivar y atraer la inversión privada hacia actividades que impulsen el desarrollo sostenible. La estructura del financiamiento puede incorporar efectivo, deuda privada o pública, capital privado o acciones públicas, activos reales u otros instrumentos innovadores, como contratos de pago por éxito. En países emergentes, los gobiernos pueden resultar actores importantes en el financiamiento de estas inversiones, con aportes que van desde fondos y garantías a subsidios y exoneración de impuestos.

Este tipo de estructuración permite que instituciones promuevan la agenda de sostenibilidad,

a la vez que logran sus objetivos propios, en particular de retorno financiero, impacto social o una combinación de ambos.

Entre los beneficios del BF se pueden identificar los siguientes. En relación a la estructura, contribuye a cerrar la brecha de financiamiento que existe en ciertas actividades, en particular de impacto, para cumplir con los ODS. Al identificarse aportes de capital concesional, se hace más atractiva la participación del capital privado y se promueve una mejor percepción de riesgos. Una combinación de fuentes de financiamiento de este tipo contribuye a mejorar el perfil crediticio del proyecto y conseguir mejores condiciones de financiamiento en términos de tasa, plazo y monto.

Existen cuatro modalidades para estructurar las operaciones de BF, identificando aportes que procuran atraer el capital privado.

- **Capital concesional:** se trata generalmente de donaciones o aportes del público que hacen más atractiva la señalada participación de privados en la medida que el aporte concesional se concreta.
- **Garantía:** es una forma de reducir el riesgo mejorando la calificación crediticia.
- **Subvención en etapa de diseño:** Los estudios de prefactibilidad se financian a través de subvenciones.
- **Asistencia técnica:** La contratación de expertos en las áreas requeridas se financia con donaciones.

Los principales componentes de un blended finance y sus características se detallan en el cuadro siguiente.

Nombre	Descripción	Uso	Retorno Esperado ¹	Ejemplos
Capital Concesional	Capital en condiciones por debajo del mercado para atraer otros inversionistas que requieran mayor protección.	Disminuir el riesgo para capitales privados.	entre 0% y 3,5%	Donaciones, pequeños préstamos.
Fondos Públicos no concesionales	Financiación de bancos de desarrollo y AFAPS.	Más financiación para atraer al capital privado.	entre 4% y 7%	Fondos retornables.
Capital financiero	Financiación de instituciones privadas.	Cerrar la brecha de financiación del proyecto.	mayor a 8%	Participación, Deuda.

*1/ Estimado, varía de acuerdo a las condiciones de mercado

Figura N° 6 – Principales Componentes y Características de un Blended Finance

Podemos identificar en el cuadro siguiente los principales actores, el rol que asumen en un BF, los tipos de instrumentos y los ODS a los que apuntan buscando sostenibilidad social.

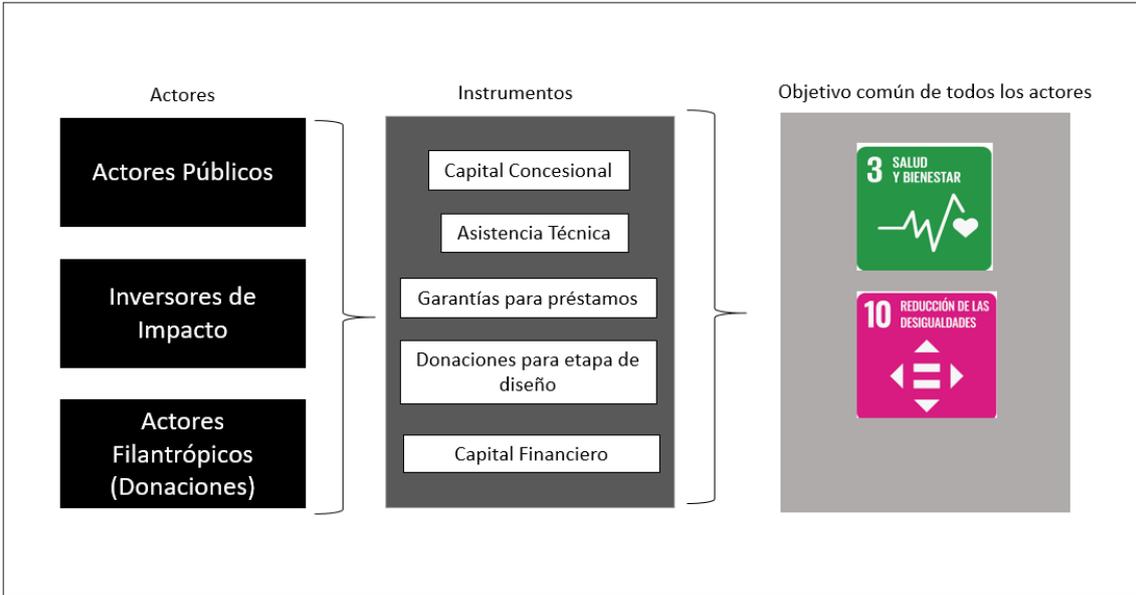


Figura N° 7 – Actores, Instrumentos y Objetivos de un Blended Finance

1.5.1 Ejemplo: “Blended Finance REIF”

En el año 2022 se lanzó el fondo de innovación para promover las energías renovables. Esta iniciativa fue impulsada por ONUDI, aplicando un financiamiento tipo Blended Finance. Las Naciones Unidas realizan un aporte de capital concesional, y de esa forma se procura atraer capitales privados. Dichos fondos financiarán proyectos de impacto, relacionados con energías renovables, previa aprobación por parte de un comité de inversión y que estén en línea con la estrategia del fondo. A continuación, se expone la estructuración del mismo.

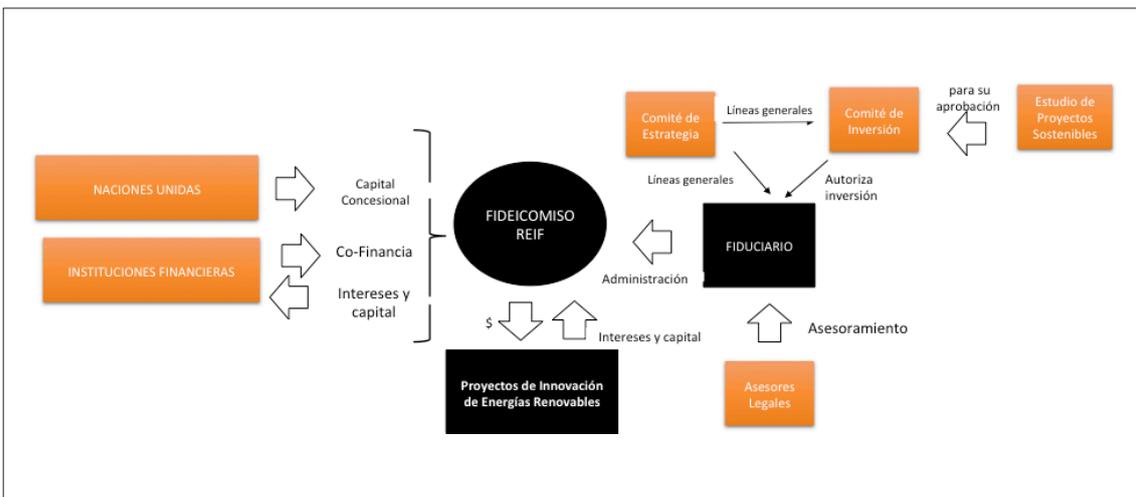


Figura N° 8 – Esquema de Fideicomiso Financiero REIF

El REIF cuenta con un aporte económico de Naciones Unidas para apalancar proyectos privados con un nivel de riesgo que requieren un aporte de este tipo para ser viables. Así se procura viabilizar iniciativas que le permitan al país avanzar en el marco de su segunda transición energética, que incluye la electromovilidad, el hidrógeno verde y la economía circular.

CAPÍTULO 2

2. PREFACTIBILIDAD

2.1 Prefactibilidad Financiera

Se concluye a partir de un Modelo financiero que incluya factibilidad económica y financiera.

2.1.1. Bonos Temáticos

El análisis de los Bonos Temáticos debe distinguir en primera instancia si se trata de una emisión local o internacional.

En el caso de las emisiones internacionales, los montos, calidad crediticia y exigencias para calificar como tales (Ej: Bono Social) son muy superiores que las habituales a nivel local. Los montos en general superan los USD 100 millones, poseen grado de inversión y se rigen por modelos como el de ICMA señalado en el Entregable1. La aplicación de una metodología de este tipo presenta múltiples exigencias al emisor, así como costos vinculados al asesoramiento para llevarla adelante, colocación en el mercado y costos de segunda opinión. Estos dependen del grado de organización, disponibilidad de información y experiencia en emisiones con las que cuenta el potencial emisor.

Uruguay sólo ha realizado una emisión internacional de un bono sostenible. Se trata de un bono soberano vinculado a sostenibilidad con foco en objetivos verdes. En octubre 2022 emitió este primer bono por USD 1.500 millones, con un rendimiento de 5,935% anual (y un cupón de 5,75% anual), correspondiente a un diferencial de 170 puntos básicos respecto al bono de referencia del Tesoro de Estados Unidos. El mismo cuenta con un mecanismo de “step down” de su tasa de interés vinculado al cumplimiento de metas climáticas. El proceso de estructuración llevó más de un año y contó con el apoyo del Banco Interamericano de Desarrollo. Previo a su emisión la Ministra Azucena Arbeleche informó que el gobierno presentó ante inversores el nuevo Marco de Referencia para potenciales emisiones de Uruguay de Bonos Indexados a Indicadores de Cambio Climático (BIICC) y aseguró que es un mecanismo totalmente innovador no solo para Uruguay sino para el mundo entero. A partir de esta emisión, la agencia japonesa Rating and Investment Information subió la calificación crediticia de Uruguay a BBB+. Es posible que este proceso incentive a otros países como Chile y México, que ya han emitido bonos sostenibles, a que transiten el camino más complejo de la emisión de los bonos vinculados a sostenibilidad.

A nivel local la filial uruguaya de BBVA se convierte en la primera entidad con una emisión de un bono sostenible en el mercado local. El Banco emitió un bono privado por USD 15 millones, a 10 años de plazo. Se trata de un bono subordinado que cumple con los principios verdes y sociales establecidos por ICMA y con alineamiento a los ODS 5, 6, 7, 8, 9, 11, 13 y 15. Este bono no ha llegado al mercado, por lo que no requiere calificación de riesgo, y los fondos obtenidos se destinan a financiar y/o refinanciar créditos que cumplan con los objetivos verdes y sociales establecidos en su Prospecto de Emisión. Las áreas específicas son eficiencia energética, ciudades sostenibles, uso de la tierra, cambio en el uso del suelo y silvicultura, y Financiación de Micro, Pequeñas y Medianas Empresas.

El banco contó con el apoyo de BID-Invest en el diseño del marco metodológico para el uso de los fondos, además de orientar en los criterios de selección, monitoreo y evaluación de proyectos. La emisión también cuenta con una opinión independiente, de la firma internacional Vigeo Eiris, que utiliza una metodología exclusiva de evaluación ambiental, social y de gobernanza (ASG) y de los procedimientos voluntarios sobre los Principios de los Bonos Verdes, Sociales y Sostenibles emitidos por ICMA.

Si bien en este caso el emisor es una institución financiera regulada por el BCU, de acuerdo al emisor el proceso de emisión ha sido arduo y extenso en el tiempo y requirió asesoramiento profesional de nivel internacional. En otro tipo de institución, la calidad crediticia y/o las garantías de repago de la emisión son elementos determinantes.

No se han hecho públicos otros casos de emisiones sostenibles en Uruguay, pero existen proyectos privados de menor entidad.

Descartamos esta alternativa para este primer financiamiento de telemedicina en Uruguay que es objeto de esta consultoría por los montos requeridos para acceder al mercado internacional, la calidad crediticia, así como la experiencia de las instituciones prestadoras de servicios de salud de Uruguay en esta materia. Es probable que se requirieran garantías comprobables.

2.1.2 Préstamos temáticos

En este tipo de instrumento también se debe analizar el caso de un préstamo del exterior o de un préstamo local.

En el caso de un préstamo del exterior, descartamos la posibilidad por razones similares a las señaladas en el caso de los bonos, en particular montos a emitir (aunque podrían ser significativamente inferiores al caso de los bonos) y la organización e información de las instituciones prestadoras de servicios de salud de Uruguay en esta materia. Es posible que una institución

prestamista del exterior exija un proceso tipo el recomendado por ICMA, lo que genera costos, exigencias y tiempos para su cumplimiento. Asimismo, la calidad crediticia es importante para acceder a un financiamiento de este tipo y es factible la exigencia de garantías comprobables.

En el caso de los préstamos locales las condiciones de emisión y los costos asociados son probablemente menores, pero dependerán de las exigencias que plantee la institución financiera, que mayormente dependen de las políticas de sus casas matrices. En el caso del BROU, los costos de estructuración podrían ubicarse algo debajo de los señalados para el caso de una emisión de un bono de oferta pública local. En el caso de los préstamos no se requiere calificación de riesgo ni inscripción en bolsa.

Descartamos la alternativa del préstamo temático para este primer financiamiento de telemedicina en Uruguay que es objeto de esta consultoría, si lo consideramos para todo o partes del sector en su conjunto, ya que el préstamo sería solicitado de forma individual y no habría control sobre su impacto global.

2.1.3 Fondos de Inversión Cerrados

Un Fondo de Inversión Cerrado (FIC) es en Uruguay es un patrimonio de afectación independiente, integrado por aportes de personas físicas o jurídicas bajo el régimen de la ley 16.774 y sucesivas, para su inversión en valores y otros activos. Son administrados por sociedades autorizadas por el BCU a ejercer dicha actividad en base a razones de legalidad, y tienen por objeto exclusivo la administración de fondos de inversión al amparo de la Ley N° 16.774. Este objeto exclusivo fue ampliado por la Ley N° 17.703, admitiendo que este tipo de sociedades también puedan desempeñarse como Fiduciarios Financieros.

De acuerdo al artículo 81 de la Recopilación de Normas del BCU, la actividad del fondo se rige por su Reglamento, el que deberá contener, como mínimo, los elementos establecidos por el artículo 16 de la Ley Nro. 16.774 de 27 de setiembre de 1996 e iniciarse con un resumen del mismo.

Existen numerosas sociedades administradoras de fondos de inversión en el mercado local, habilitadas por el BCU y con vasta experiencia en la materia.

Este tipo de estructuración es costosa, dado que, en comparación a los instrumentos de financiamiento vistos en los capítulos anteriores, implica constituir un patrimonio independiente, que queda bajo la administración de una sociedad específica que debe cumplir una serie de requisitos.

En el caso del financiamiento de proyectos de telemedicina, los mismos se presentarían ante

una Comisión evaluadora y asesora, para su aprobación previa integración al patrimonio del fondo. Una vez aprobado el proyecto, se valoriza y se integra al fondo. En contrapartida de esta integración, se emitirán cuotas partes del fondo, que se venden a los inversores. Con estos fondos los prestadores de servicios de salud implementarán sus proyectos, debiendo luego devolver los fondos recibidos y eventualmente los intereses establecidos. Adicionalmente, un Comité de Vigilancia supervisará la implementación y desarrollo del proyecto de acuerdo a lo previsto.

Para obtener financiamiento de ciertos inversores, como las Afaps, el fondo debe tener oferta pública, lo que implica que se inscribe para su negociación en bolsa, y debe ajustarse a la normativa del BCU relacionada con este tema. Este tipo de inversores con deberes fiduciarios, requieren que el proyecto sea rentable y repague el financiamiento recibido.

A priori la dificultad que ofrecen estos proyectos de telemedicina es el componente organizacional, personal y de software que constituyen activos difíciles de financiar, dado que no es factible usarlos como garantía y es difícil anticipar el rendimiento humano en estas actividades. Este tipo de actividades presentan dificultades para su financiamiento. Las actividades personales son más difíciles de financiar que los activos, y en general esta dificultad se presenta en las primeras etapas de una actividad de innovación e implementación de nuevas tecnologías, dado que un activo puede ser usado como garantía, pero una persona no.

En este tipo de situaciones es habitual que los inversores requieran garantías de origen externo, como podrían ser las cápitas de Fonasa. Sería una situación similar a la planteada en el Entregable 1 en los casos de la Intendencia de Canelones (con garantía de SUCIVE) o del financiamiento del transporte capitalino de Montevideo (con garantía de un porcentaje de la recaudación derivada de la venta de boletos capitalinos).

El costo de la estructuración podría ubicarse en USD 25.000 y el costo de evaluación de los proyectos sería caso a caso. El costo de administración mensual rondaría los USD 5.000. Los costos de calificación de riesgo y de oferta pública sería similares a los señalados anteriormente en el caso de Bonos temáticos.

En caso de realizar una oferta pública, se deben contemplar diversos costos que señalamos a continuación. En este caso realizamos una estimación en relación a un monto de emisión del orden de USD 10 millones. La estructuración del bono normalmente requiere el apoyo de una institución asesora que cobraría en el orden de USD 25.000 al inicio, y un 4% anual por administración (Este monto se ajusta de acuerdo a la complejidad de la tarea). Se requiere realizar una calificación de riesgo cuyo costo se ubica en un 1% inicial y un mantenimiento (nuevamente de acuerdo a la complejidad del instrumento) del orden de USD 8.000 anuales. Los agentes colocadores pueden cobrar un 1%, dependiendo además si realizan un underwriting (contrato de compra en firme o condicionada).

Los derechos de cotización en bolsa son del orden de USD 1.000 anuales, y los costos de contratación de una entidad registrante, así como de una entidad representante son del USD 5.5/USD 10.000 en cada caso.

2.1.4 Fideicomisos Financieros

Como se señaló en el Entregable 1 los Fideicomisos Financieros son instrumentos que han logrado amplia aplicación y aceptación en el mercado local. El modelo financiero es similar al fondo, en el sentido que los prestadores de salud ceden cápitas de Fonasa o un porcentaje de sus cobranzas descentralizadas al fideicomiso, que constituyen un activo que no puede ser afectado por acreedores del fideicomitente (prestador de salud), del fiduciario ni de los beneficiarios. Los beneficiarios son los inversores que aportan fondos para el financiamiento de los proyectos. Éstos deben ser rentables y mostrar capacidad de repago de los fondos recibidos. Es habitual en este tipo de actividades que los inversores requieran garantías del repago de sus aportes, tal como se señaló en el caso de los fondos de inversión.

Esta estructuración tendría costos similares a los señalados en el caso de un fondo, así como costos de calificación y de oferta pública.

Una de las ventajas radica en que el fiduciario actúa de acuerdo a lo que se establezca en el contrato de fideicomiso, por lo que este contrato puede darle mucha flexibilidad al manejo del patrimonio, a la vez que los inversores se aseguran de que actuará de acuerdo a lo previsto en dicho contrato.

2.1.5 Blended Finance

El fideicomiso financiero es un vehículo que permite implementar una combinación de aportes de capital (blended) para el financiamiento de los activos fideicomitidos. Esto es posible puesto que puede emitir distintos tipos de valores, ya sean cuotapartes que dan derechos de propiedad o títulos de deuda (con diversas prioridades) o títulos mixtos. De esta forma el financiamiento de actividades de telemedicina incluidas en el fideicomiso puede verse beneficiado de fondos concesionales, donaciones y financiamiento de asistencia técnica, aportes de organismos multinacionales, porcentaje de la cobranza descentralizada de los prestadores de salud e inversores que busquen oportunidades de impacto.

El modelo financiero es similar al señalado en el caso anterior, pero más complejo. La presentación de proyectos, evaluación y aprobación por un comité antes de ser incluidos en el fideicomiso sería similar al señalado, en base a los requisitos establecidos a nivel del fideicomiso. Una

vez que se integra el proyecto al patrimonio del fideicomiso, los prestadores de salud reciben los fondos para llevar adelante los proyectos admitidos.

Si existen fondos concesionales, éstos se podrían aplicar al financiamiento de las primeras etapas de implementación o puesta en marcha. Este tipo de financiamiento facilita el acceso a fondos de inversores privados de impacto. Otro aporte de fondos se podría realizar desde los bancos multilaterales de inversión, como pueden ser BID o CAF, para brindar apoyo en “asistencia técnica” para los proyectos a ser financiados.

Estos dos tipos de aportes mencionados anteriormente (capital concesional y asistencia técnica) permiten atraer a más inversores privados que buscan financiar actividades que tengan impacto en áreas sociales y medioambientales, pero también se aseguran que el capital aportado presente una adecuada relación de riesgo y rendimiento, en particular cuando se trata de inversores con responsabilidades fiduciarias respecto a sus beneficiarios (caso Afaps).

Este motivo determina que es necesario pensar en un repago del mismo, que puede ser a largo plazo y en base a una combinación de un porcentaje de la cobranza descentralizada de los prestadores de salud, y de cápitas de Fonasa que se dirijan directamente al fideicomiso, sin pasar por las instituciones prestadoras de servicios de telemedicina. Dado el tipo de proyecto se podría estructurar un repago en base a porcentajes crecientes de la cobranza y de las cápitas de Fonasa, que inicien en valores pequeños y aumenten gradualmente.

Asimismo, se podrían introducir metas progresivas de éxito, que estén alineadas con los Objetivos Sanitarios Nacionales 2030 en términos de indicadores cuantitativos de variables cualitativas (por ejemplo: Relación de teleconsultas otorgadas y la disminución de la consulta regular o Número de especialidades médicas incluidas en la unidad remota/ Número de especialidades en la unidad de referencia).

Un Comité de Inversiones analiza y evalúa los proyectos para confirmar su impacto, riesgos y rentabilidad, y en última instancia emite una recomendación para su financiación.

Un Comité de Vigilancia supervisa la implementación y desarrollo de los proyectos de acuerdo a lo previsto. Asimismo, se deberán implementar normas de gobierno corporativo que aseguren que los fondos se destinan a las actividades previstas y éstas se desarrollan de acuerdo a lo inicialmente estudiado y establecido, en particular sin desvíos hacia otros objetivos.

Esta estructuración tendría costos quizás superiores a los señalados en el caso de un fondo, así como costos de calificación y de oferta pública.

2.1.6 Vehículo Financiero de Impacto en telemedicina

En el Entregable 1 se estableció el concepto de Inversión de Impacto como una inversión que tiene como primer objetivo lograr beneficios sociales o medioambientales, pero que requiere asimismo un beneficio financiero competitivo, esto es, de acuerdo al riesgo de la misma. Asimismo, se señaló que el proceso de inversión se inicia con la búsqueda de los temas de inversión en las áreas ambiental, social o de gobernanza (ESG por sus siglas en inglés). Una vez ubicado el proyecto de acuerdo a su objetivo principal, se analiza el segundo requerimiento que es el beneficio financiero.

Los instrumentos detallados anteriormente no persiguen necesariamente un propósito de impacto social o ambiental. Es por ello que se establece el requerimiento de un “Comité de Inversiones” que analice, evalúe y apruebe proyectos que reúnan estas características.

Los proyectos impacto a ser elegidos para este tipo de estructuración, deberían:

1) estar directamente relacionados a los Objetivos Sanitarios Nacionales (OSN) ⁷2030 ya definidos por el Ministerio de Salud Pública (MSP). Bajo el entendido a nivel MSP, que “los ciudadanos tienen derecho a contar con un sistema de protección que brinde las mismas oportunidades y buscando alcanzar el nivel más altos en calidad, garantizando a su vez el acceso equitativo” es que se plantean los OSN para el año 2030. Estos objetivos están en línea con los ODS 3 y ODS 10⁸. El primero de ellos referido como Salud y Bienestar, busca “garantizar la vida sana y promover el bienestar para todos y en todas las edades” y el segundo “reducir las desigualdades”.

2) Las inversiones de impacto requieren la identificación y cuantificación de las variables que muestren los resultados alcanzados en las áreas seleccionadas. Para ello se utilizan KPIs (Key Performance Indicators) como los sugeridos por Naciones Unidas al desarrollar los ODS⁹ proyectados para el año 2030.

El sector de la salud presta un servicio esencial para la población y moviliza un volumen muy importante de fondos y de personas en todo el país, por lo que financiar cualquier proyecto que puede aportar a reducir las desigualdades y mejorar la calidad del servicio, ya estaría generando un impacto social directo.

7 - Recuperado de https://www.gub.uy/ministerio-salud-publica/sites/ministerio-salud-publica/files/2022-06/OSN_2030_borrador_Consulta%20publica.pdf

8 - Recuperado de <https://www.un.org/sustainabledevelopment/es/>

9 - Recuperado de https://www.gub.uy/ministerio-salud-publica/sites/ministerio-salud-publica/files/2022-06/OSN_2030_borrador_Consulta%20publica.pdf

Al contar con un sistema integrado de salud, Uruguay cuenta con la posibilidad de formular políticas públicas y generar un rápido impacto derivado de su aplicación. En este sentido, proyectos en telemedicina impulsados a partir de dichas políticas tendrían un derrame a través de los prestadores sobre toda la población.

La telemedicina está definida como “la provisión de servicios de salud a distancia en los componentes de promoción, prevención, diagnóstico, tratamiento y rehabilitación, por profesionales de la salud que utilizan tecnologías de la información y comunicación, que les permiten intercambiar datos con el propósito de facilitar el acceso y la oportunidad en la prestación de servicios a la población que presenta limitaciones de oferta, de acceso a los servicios o de ambos en su área geográfica.¹⁰ Lo anterior no exime a los prestadores de salud y a las entidades responsables del pago de tales servicios de su responsabilidad de realizar una prestación personalizada de los servicios de salud.

El mayor beneficio de este nuevo paradigma complementario al anterior radica en los beneficios de “acceso y oportunidad” que ofrecen a la población en general y en particular a aquellos sectores con mayores dificultades en términos de comunicación, transporte, acompañamiento y capacidad de comprensión. La telemedicina tiene una diversidad de usos, pero particularmente se destaca porque permite la posibilidad de encuentros no sincrónicos, es decir en tiempo no real. Las TIC presentan un medio de interacción que crea un nuevo paradigma tanto para el usuario como para el beneficiario, facilitando el relacionamiento entre médicos y personal de la salud con el usuario y también el intercambio entre médicos y especialistas.

Sin embargo, a pesar de las grandes posibilidades y aplicaciones de la telemedicina, es necesario que se realicen evaluaciones rigurosas de los proyectos de telemedicina. La evaluación debe ser un proceso planificado y debe ser capaz de determinar la viabilidad del proyecto y su impacto¹¹. Del mismo modo, el desarrollo de los indicadores de evaluación debe ser parte integral de la planificación y desarrollo de la evaluación. En esta medida se recomienda que el modelo de evaluación considere demostrar sobre todo la igualdad de condiciones ante otra alternativa en modalidad presencial.

Los vehículos financieros en telemedicina buscan promover una financiación en una escala importante de inversiones, que permitan digitalizar la medicina, generando inclusión social, sensibilizando y promoviendo inversiones con impacto.

A continuación, mostramos la medida de cambio que siguen los proyectos de impacto.

10 - Definición de Indicadores para proyectos de telemedicina como herramienta para la reducción de inequidades en salud. Documento de análisis y resultados de una comunidad de prácticas. (2016). Organización Panamericana de la Salud.

11 - A. Martínez, R. Rodríguez, A. Infante, C. Campillo and C. Gattini, Bases Metodológicas para evaluar la viabilidad y el impacto de proyectos de telemedicina, Organizaci. Washington (DC), 2001.



Figura N° 9 – Medida de cambio de los Proyectos de Impacto

De acuerdo a los términos de cada proyecto se definirán los KPIs más adecuados para evaluar la eficiencia y la calidad del servicio ofrecido, así como los posibles riesgos que surjan de cada actividad.

2.1.7 Dimensiones de evaluación de impacto en telemedicina

Previo a la presentación de Indicadores de Impacto es necesario la consideración de diversos aspectos metodológicos¹².

- **Impacto en el proceso clínico:** mide los efectos de la introducción del sistema en el proceso clínico de atención frente al sistema alternativo.

El primer acercamiento a la medición del impacto en el proceso clínico debe ser cualitativo, mediante reuniones de grupo o entrevistas en profundidad en las cuales el personal de salud responda a preguntas tales como las que a modo de ejemplo se formulan a continuación:
¿La introducción del sistema está sirviendo realmente para solucionar los problemas que se pretendían solventar con él?

12 - Bases metodológicas para evaluar la viabilidad y el impacto de proyectos de telemedicina. (2001). Organización Panamericana de la Salud.

- **Impacto en la salud del paciente:** se refiere a los efectos producidos por la introducción del sistema en la salud del paciente frente al sistema alternativo.

Mortalidad o morbilidad, sino también en el estado general del paciente, su bienestar mental y emocional, su capacidad funcional y, en definitiva, su calidad vida, mayor cobertura de vacunación, mayores medidas de higiene, mejores pautas de alimentación, etc.).

- **Impacto en la accesibilidad:** mide las mayores o menores posibilidades de acceso a la atención de salud prestada por medio del sistema de telemedicina introducido frente al alternativo. El acceso puede definirse como la probabilidad de encontrar atención de salud adecuada, disponible en el momento en que se precisa y sin cargas demasiado onerosas para el usuario (Field, 1996).

Los factores que más limitan la accesibilidad a los servicios de salud en la mayor parte de los países son:

- » Servicios de atención secundaria y terciaria lejanos
- » Carencia de infraestructuras de comunicación y transporte, sobre todo en las zonas rurales.
- » Problemas o choques culturales, tanto en zonas rurales como en urbanomarginales.
- » Deficiencias en la cobertura de la atención de salud
- » Insuficiente capacidad de pago.
- » Problemas estructurales de los sistemas de atención (burocracia, largas listas de espera, descoordinación de los servicios, etc).

La telemedicina puede reducir la sensación de aislamiento del personal de salud rural, sobre todo de médicos y especialistas, y revertir su tendencia a abandonar las zonas rurales.

- » Identificar la población atendida en los centros de atención primaria, secundaria y terciaria.
- » Calcular distancias (espacio y tiempo) de acceso a cada uno de ellos (incluyendo medidas de tendencia central y de dispersión).
- » Contabilizar los costos asociados con el transporte, tanto para los pacientes como para el sistema de salud.

Una vez introducido el sistema de telemedicina se deberá prestar atención a los siguientes factores:

- » Los grupos de población beneficiaria afectados por la telemedicina (incorporado, por ej departamentos alejados de la capital y excluidos, por ej adultos mayores).
- » El grado de adecuación de la nueva atención a los problemas de toda la zona
- » La magnitud del ahorro que supone para pacientes, personal e instituciones de salud evitar

los desplazamientos.

- » Los cambios que produce la introducción del sistema en la capacitación y pericia del personal (flujos bidireccionales: es decir, a más capacitación, mayor pericia y menores necesidades de interconsultas, mayor resolutiveidad).
 - » La repercusión en la gestión de la atención de salud.
- **Impacto económico:** hace referencia a los costos de la aplicación del nuevo sistema para el paciente, para el establecimiento de salud, para las empresas aseguradoras (ya sean públicas o privadas) o para la sociedad en general frente al alternativo.

Reducción de gasto innecesario en transporte para pacientes y para instituciones de salud.
Mejora de eficiencia de ambulatorio por mejora en indicadores de desempeño (ausentismo, Consultas efectivamente realizadas %).

- **Impacto en la aceptabilidad:** del sistema de atención de salud: mide el grado de satisfacción o rechazo que provoca el sistema de telemedicina o el proceso de atención en su conjunto en los pacientes, el personal sanitario o en otros colectivos frente al sistema alternativo. Ej: Satisfacción por ahorro de tiempo de espera en sala de espera.
- **Impacto en la gestión y desempeño de los servicios ambulatorios:** mejora la resolutiveidad del Primer Nivel de Atención. Aumenta el porcentaje de consultas efectivamente realizadas.

INDICADORES DE IMPACTO (posibles KPIs):

- **Impacto en la salud del paciente:**
 - » porcentaje de reducción de episodios de internación de la población beneficiaria por trastornos vinculados a las especialidades ofertadas por telemedicina, en relación con períodos similares sin acceso a servicios de telemedicina.
- **Impacto en la accesibilidad:**
 - » porcentaje de reducción de gastos de bolsillo pre y post. Estimación de costos ahorrados.
 - » porcentaje de aumento de interconsultas efectivamente realizadas sobre interconsultas solicitadas*100.
 - » Reducción de brecha de inequidad en acceso a interconsultas efectivamente realizadas por grupos de población beneficiaria y no beneficiaria, así como en grupos especialmente vulnerables (ej. Discapacidad).
 - » Reducción en tiempos de espera.
 - » Reducción en listas de espera.

CAPÍTULO 3

3. METODOLOGÍA DE SELECCIÓN Y EVALUACIÓN DE INVERSIONES DE IMPACTO. RUTA DE ACCIÓN.

Los inversionistas de impacto pueden dirigir recursos hacia quienes más los necesitan y movilizar más inversiones con el objetivo de avanzar hacia el logro de los compromisos adoptados en términos de sostenibilidad. Esta tendencia se viene profundizando en los últimos años. Para que las inversiones se concreten se requiere contar con herramientas ágiles para focalizar y seleccionar nuevas inversiones de alto impacto y gestionar el impacto de las carteras existentes. La gestión de impacto guía la priorización de las oportunidades de inversión y la estructuración de nuevas operaciones. A su vez el crecimiento de la industria de inversión de impacto se está viendo reforzado por avances en el establecimiento de normas para la creación de métricas comunes para medir el impacto social, ambiental, y la gobernanza, así como para medir las contribuciones a los ODS¹³.

Como antecedente, cabe señalar que la Corporación Interamericana de Inversiones (CII) hace más de una década adoptó una metodología innovadora de calificación de impacto junto con un sistema de puntaje de contribución financiera aplicado a cada proyecto. Buscó evaluar las características individuales de cada inversión con un enfoque de cartera y su retorno financiero y de impacto en el desarrollo. “El objetivo no era que todos los proyectos tuvieran el mismo nivel de impacto en el desarrollo y/o contribución financiera, sino construir una cartera equilibrada que combinara proyectos que maximizan el impacto en el desarrollo con aquellos que pueden tener menos potencial de impacto pero que contribuyen más a la sostenibilidad financiera de la institución”.

Basado en este historial BID Invest elaboró un Marco de Impacto Integral¹⁴, que es líder en el mercado por integrar consideraciones financieras, de impacto y sostenibilidad en todo el proceso de inversión, tanto a nivel de proyecto como de cartera, así como medir las contribuciones a metas específicas de los ODS esperadas al inicio de cada transacción y monitorear el progreso real logrado a lo largo del tiempo.

El Marco de Gestión de Impacto de BID Invest se conforma por un conjunto de herramientas y prácticas que apoyan todo el ciclo de vida del proyecto e integran las consideraciones de im-

13 - Extracción parcial del prólogo de Gestión de una cartera de impacto - Marco de gestión de Impacto de BID Invest a cargo de James P. Scriven

14 - <https://idbinvest.org/es/marco-de-gestion-de-impacto>

pacto y financieras en la gestión de cartera. Permite construir, medir y gestionar una cartera de inversiones financieramente sostenibles que contribuyen a alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS). La propia institución señala que este marco puede ser adaptado a las prioridades estratégicas, geográficas, sectoriales y específicas de diversos inversores de impacto. Asimismo, se alinea con prácticas habituales del mercado como las cinco dimensiones de impacto (qué, quién, cuánto, contribución y riesgo) del Impact Management Project (IMP)¹⁵.

En base a estos antecedentes y al análisis del Marco de Gestión de Impacto (MGI) de BID Invest y a las cinco dimensiones de impacto del IMP, proponemos la siguiente metodología para identificar, seleccionar y monitorear proyectos de telemedicina. La propuesta mantiene los siguientes pilares estratégicos:

- » **Selectividad.** Implica seleccionar los proyectos con el mayor potencial de impacto.
- » **Impacto en el Desarrollo.** Implica procurar el mayor impacto, desde la originación hasta la evaluación ex post, además de asegurar la sostenibilidad financiera.
- » **Enfoque sistémico.** Procura generar impacto por encima y más allá de los proyectos individuales. Centrarse en proyectos con el potencial de transformar mercados o sectores mediante efecto demostración, conocimiento e innovación.

Las etapas de esta metodología incluyen desde la selección y evaluación del impacto previsto de oportunidades sectoriales de alto impacto hasta el monitoreo, evaluación y divulgación del impacto alcanzado.

3.1 Elegir los proyectos y clientes adecuados

Implica identificar las necesidades de inversión de cada país por industria y sector, lo que ayuda a seleccionar aquéllos donde las brechas de desarrollo son relativamente más profundas. Esta primera etapa está parcialmente resuelta en Uruguay a través del estudio realizado por PNUD¹⁶, que identificó como sectores clave:

- Alimentos y Bebidas
- Tecnología y Comunicaciones
- Energías renovables y alternativas
- Salud
- Finanzas
- Infraestructura
- Servicios y Educación

15 - <https://www.worldbenchmarkingalliance.org/wba-allies/impact-management-project-imp/>

16 - PNUD, SDG Finance Academy, SDG Impact. Sustainable Finance Hub. Gestión para Impacto. (2020) Uruguay

De acuerdo a los Objetivos Sanitarios Nacionales¹⁷, el Ministerio de Salud Pública debe buscar la disminución de las inequidades en el acceso a la atención sanitaria de calidad, fortaleciendo los servicios públicos y privados, buscando la complementación y coordinación en el marco del Sistema Nacional Integrado de Salud. Los OSN 2030 configuran una herramienta vigorosa para avanzar en el país hacia el objetivo esencial de desarrollo sostenible de *Garantizar una vida sana y promover el bienestar para todos en todas las edades (ODS3)*.

El mismo documento establece que “La definición de áreas de intervención desde los servicios de salud para el logro de los OSN 2030 abre una ventana de oportunidad para repensar el fortalecimiento del sistema sanitario, revigorizar la base territorial y la coordinación entre las unidades asistenciales, así como potenciar el funcionamiento en redes para asegurar la resolutivez y calidad homogénea en todo el territorio nacional. El avance en la transformación digital del sistema de salud y las potencialidades habilitadas por la reglamentación de la ley 19.869 de telemedicina, son un fuerte estímulo para mejorar el acceso y superar inequidades”.

Entre sus múltiples metas establece la aprobación de la Ley de Telemedicina. Específicamente señala “Mejorar el acceso a los recursos humanos en salud en todo el territorio nacional a través de la aprobación de la Ley de Telemedicina, y especifica:

- Desarrollar la nueva normativa para la implementación de la telemedicina.
- Capacitar a los profesionales en el uso de herramientas para la telemedicina”.

Estos antecedentes justifican que el sector salud y la aplicación de la telemedicina, resulten elegibles para la realización de inversiones de impacto en Uruguay a efectos de contribuir al ODS 3.

3.2 Medir el impacto potencial y diseñar proyectos para obtener resultados

Dado que integrar el impacto y la gestión financiera en un único indicador resulta una tarea ardua, BID Invest propone el uso de otro enfoque de valoración de impacto, basándose en una suma ponderada de diversos indicadores de impacto.

Así **DELTA** (Herramienta de Aprendizaje, Seguimiento y Evaluación de la Efectividad en el Desarrollo) es un riguroso sistema de calificación basado en hechos que evalúa sistemáticamente el impacto previsto de cada inversión. En la originación, a cada proyecto se le asigna una calificación que oscila entre cero y 10, que es monitoreada y actualizada a lo largo de la implementación. En este puntaje hay incorporada una aproximación de la tasa **de retorno económica y social** (monetización) de cada inversión, complementada con un **análisis de**

17 - https://www.gub.uy/ministerio-salud-publica/sites/ministerio-salud-publica/files/2022-06/OSN_2030_borrador_Consulta%20publica.pdf

las partes interesadas para asegurar que se tomen en cuenta los efectos directos e indirectos más importantes, una evaluación **de la sostenibilidad** y una evaluación de la **adicionalidad** que BID Invest aporta al proyecto.

Las inversiones propuestas tienen que cumplir ciertos **umbrales de la calificación de impacto y contribución financiera** para poder avanzar, con requisitos de contribución financiera descendentes para los proyectos con un alto impacto.

Los elementos centrales del sistema DELTA incluyen:

- **Análisis económico.** Mide el efecto del proyecto sobre la economía y la sociedad, teniendo en cuenta efectos directos e indirectos y externalidades. Resulta de principal importancia para los proyectos de telemedicina el impacto esperado del proyecto en brechas específicas y la magnitud de la brecha.
- **Análisis de las partes interesadas.** Dado que el análisis económico se centra en el beneficio económico neto para la sociedad sin tener en cuenta cómo se distribuyen los costos y beneficios, se complementa esta evaluación con un análisis en profundidad de las partes interesadas teniendo en cuenta tanto los beneficios directos como indirectos. Básicamente, este análisis trata de quién se beneficiará y cómo se beneficiará. Se procura evaluar cómo los proyectos contribuyen a reducir los desafíos de la exclusión social y la desigualdad.
- **Sostenibilidad.** Evalúa la sostenibilidad o desempeño operativo del proyecto o de la institución promotora, sin la cual no habría impacto alguno para las partes que se intenta beneficiar. Es también una forma de considerar los riesgos potenciales que podrían influir en la probabilidad general de alcanzar los objetivos de impacto. Asimismo, se busca evaluar la sostenibilidad de cada proyecto desde una perspectiva ESG. Se procura que los principales efectos negativos de los proyectos sean mitigados.
- **Adicionalidad.** La adicionalidad financiera muestra la contribución del financiador que hace posible resolver fallas de mercado y cerrar brechas de financiamiento para proyectos e instituciones que pueden haber agotado la capacidad de otros prestamistas en la plaza financiera. La adicionalidad no financiera valora el uso de servicios de asesoría para alcanzar los objetivos de impacto: ambientales, sociales y de gobernanza.

Si bien el sistema DELTA resulta ampliamente reconocido, es posible avanzar en la medición de impacto a través de las cinco dimensiones que propone Impact Management Project (IMP):

- **What:** ¿Cuáles son los resultados de la inversión y en qué medida contribuyen al logro de los ODS?

¿Cuál es el resultado específico que se espera del proyecto?

¿Representa un cambio positivo o negativo?

¿Cuan importante es este resultado para las personas o para el planeta?

- **Who:** ¿Quiénes utilizan estos resultados? ¿El planeta o las personas? ¿Cuán no atendidos están los stakeholders el proyecto? Esta población puede clasificarse por:

- Edad
- Localización
- Género

- **How much:** ¿Cuánto es el resultado del proyecto? Se puede cuantificar a través de:

- Escala: ¿Cuántos?
- Duración: ¿Cuánto tiempo?
- Depth: ¿Qué grado de cambio se espera?

- **Contribution:** Se mide a nivel de la institución y del inversor. ¿En qué medida estos cambios se hubieran producido sin el proyecto?

El inversor debe poder ver cuánto agrega con su inversión, o ¿cuáles son los cambios por los que razonablemente se lleva el crédito?

- **Risk:** ¿Cuál es el riesgo de que el resultado tenga un impacto peor a lo esperado, considerando no sólo riesgos financieros?

3.3 Monitorear y evaluar proyectos

Sin embargo, el DELTA o las cinco dimensiones de IPM no son las únicas herramientas utilizadas para asegurar que los proyectos estén bien diseñados para lograr resultados de impacto. La evaluación ex ante es solo el comienzo. Cada proyecto tiene una **matriz de resultados con indicadores específicos y metas** pertinentes a su teoría del cambio y objetivo de impacto, que incluye indicadores para monitorear la contribución del proyecto a metas ODS identificadas. Cada proyecto también tiene un **plan de monitoreo y evaluación** que describe cómo estos indicadores serán monitoreados y medidos a lo largo de la implementación (frecuencia, método, fuentes y responsabilidades en la recopilación y análisis de los datos) y, eventualmen-

te, evaluados al final del proyecto para determinar si los objetivos se lograron o no.

Esta matriz resulta fundamental para la evaluación del impacto de cada proyecto, desde su originación hasta la obtención efectiva de resultados.

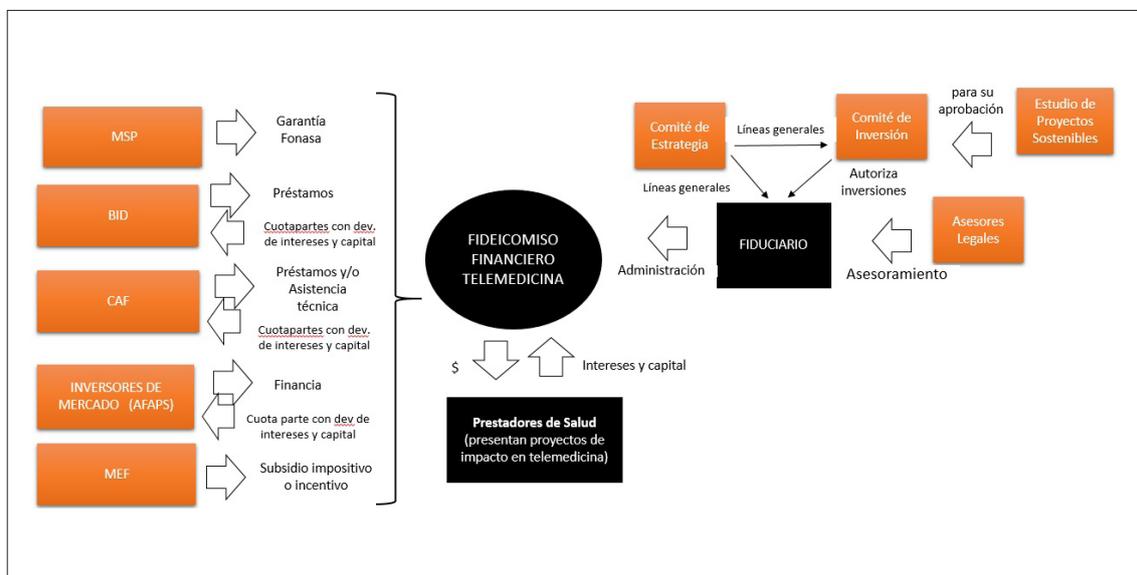
3.4 Análisis de impacto

El análisis de impacto implica la gestión del conocimiento y la aplicación de lo aprendido a nuevos proyectos, permitiendo mejorar el diseño de futuras iniciativas.

3.5 Aprendizajes y Divulgación

Esta metodología tiene un fuerte foco en el conocimiento y contribuye a construir la base de evidencia de impacto. Esto significa ofrecer a otros inversores la capacidad para seleccionar y estructurar proyectos con el mayor potencial de impacto y evaluar el impacto alcanzado, y gestionar los riesgos ESG para conformar una cartera de oportunidades de inversión favorables a los ODS.

3.6 Instrumentos Financieros y Gobernanza del Proyecto en Telemedicina



3.6.1 Instrumentos Financieros del Proyecto en Telemedicina

El vehículo financiero a instrumentar contará con una amplia variedad de alternativas de financiación a los efectos de lograr la mayor participación de las instituciones que estén intere-

sadas en invertir y apoyar proyectos de impacto en telemedicina. El objetivo del instrumento es facilitar la diversificación de riesgos, disminuir los costos operativos, y lograr mejor adecuación a los requerimientos e intereses de cada uno de los participantes. Recordemos que, dentro del proyecto, cada una de las instituciones participantes persiguen distintos objetivos. Uno de ellos el retorno financiero, otro el impacto social, o una combinación de ambas.

Por un lado, figuran los bancos multilaterales (CAF, BID) buscando invertir en proyectos de impacto en telemedicina, y colocando inversiones a tasas muy favorables que permitan acercar a los inversores privados, como por ejemplo las AFAPS.

Por otra parte, distintos actores públicos, por ejemplo, el MSP, podría participar del instrumento poniendo garantías que permitan catalizar la participación de otros cofinanciadores que de otro modo no habrían entrado en el fideicomiso financiero.

3.6.2 Gobernanza del Proyecto en Telemedicina

La gobernanza del vehículo financiero para llevar adelante proyectos de telemedicina, debería estar integrado por:

1. Comité de Estrategia
2. Comité de Inversiones
3. Fiduciario

A continuación, se detalla la composición, responsabilidades e interacción de cada uno con los actores del Fideicomiso.

1. Comité de Estrategia
 - » Representantes del Ministerio de Salud Pública.
 - » Representantes de Economía y Finanzas.
 - » Representantes de los Inversores.

El Comité de Estrategia estará integrado por 3 (tres) miembros, que tendrán las funciones y responsabilidades que se pueden resumir en los siguientes puntos:

- Orientar las inversiones desde la perspectiva de estrategia de proyectos de telemedicina. El Comité Estratégico definirá las líneas generales de actuación que deberán estar escritas y aprobadas por todo el Comité. Cabe señalar que este Comité de Estrategia no tendrá incidencia sobre las decisiones que tomará el Comité de Inversiones en referencia a las operaciones a financiar.

- Aprobar y revisar al menos una vez al año la Política de Inversiones. Para su definición se basará en: los Objetivos Sanitarios Nacionales fijados por el Ministerio de Salud Pública y los Objetivos de Desarrollo Sostenibles de Naciones Unidas. La Política de Inversiones debe quedar por escrito y contar con la aprobación de todos los miembros del Comité
- Evaluar al menos una vez al año los resultados de las inversiones desde la perspectiva financiera y de impacto. Los resultados deben quedar por escrito y tener carácter público para todos los inversores.
- Evaluar la estrategia en el marco de eventuales circunstancias adversas que pudieran presentarse relacionados a la situación sanitaria del país, pudiendo ser convocado por cualquiera de sus integrantes.

1. Comité de Inversiones

- » Representantes del Ministerio de Salud Pública.
- » Representantes de Economía y Finanzas.
- » Representantes de los Inversores.
- » Técnicos u Especialistas

El Comité de Inversiones estará integrado por 4 (cuatro) tipos de miembros diferentes a los que integran el Comité de Estrategia, quienes aportarán conocimiento técnico específico en el análisis financiero y de riesgo, así como en el análisis de impacto con aplicación de telemedicina. Dentro de sus funciones estará:

- Elaborar e implementar la planificación estratégica definida anteriormente.
- Recepcionar y participar en la originación de operaciones en conjunto con los cofinanciadores, y de su análisis financiero y de impacto.
- Monitorear el cumplimiento de los objetivos de impacto establecidos.
- Evaluar el avance de los proyectos de forma continua de acuerdo a las características de cada uno de ellos.
- Ejercer funciones de vigilancia sobre los proyectos aprobados e implementados.
- Llevar adelante las funciones con los más altos valores éticos y profesionales, y especialmente decidir con independencia de quien sea el promotor del proyecto.

Los proyectos de inversión que reciban el apoyo del fideicomiso financiero en telemedicina deberán alinearse a los Objetivos de Desarrollo Sostenibles y cumplir con los KPIs de impacto señalados anteriormente.

1. Fiduciario

Las inversiones serán efectuadas por el Fiduciario, de acuerdo con lo que sea negociado y recomendado por el Comité de Inversiones, siguiendo la política de inversiones que fuera previamente establecida por el Comité de Estrategia.

El Fiduciario cumple el rol de administrador del fideicomiso financiero, y tiene la propiedad fiduciaria de los activos fideicomitidos, que en primera instancia es el dinero que se entregará a los proyectos.

A su vez, tendrá que realizar trabajos junto con los asesores legales en la elaboración de contratos, respetando el mandato del Contrato de Fideicomiso que le fuera otorgado.

3.7 Ruta para la implementación de este vehículo para el financiamiento de telemedicina

Si bien este informe tiene características de ante-proyecto, se detallan a continuación los principales pasos para su implementación en Uruguay

- » Impulsar la aprobación de decreto reglamentario de la Ley de Telemedicina.
- » Universalizar y profundizar la implementación y uso de la Historia Clínica Electrónica.
- » Generación de espacios de análisis y acuerdos sobre las posibilidades de financiamiento de la telemedicina a nivel del MEF y del MSP.
- » Divulgación del anteproyecto a nivel de las instituciones de salud.
- » Capacitación a nivel de las instituciones de salud a nivel administrativo, médico y de funcionarios en general.
- » Divulgación del anteproyecto a nivel de las instituciones financieras.
- » Recopilar opiniones y experiencias para avanzar en la definición del proyecto definitivo.

