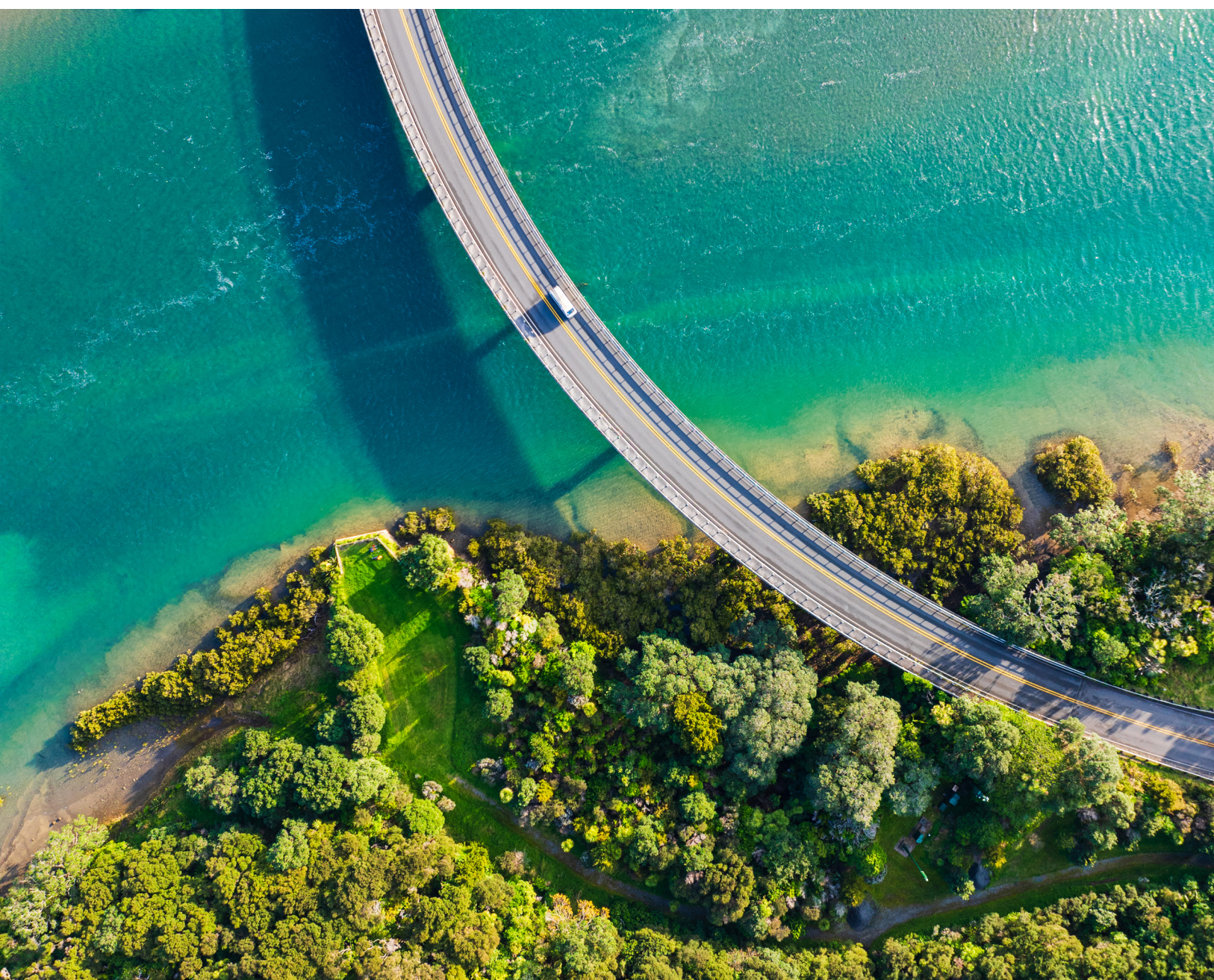


Migliori pratiche nella Cooperazione allo sviluppo

Guida del DAC-OCSE al finanziamento misto 2025



Migliori pratiche nella Cooperazione allo sviluppo

Guida del DAC-OCSE al finanziamento misto 2025

Indice

Panoramica	3
Cos'è il finanziamento misto?	3
Sintesi degli orientamenti	12
Note	19
Riferimenti bibliografici	20

GRAFICI

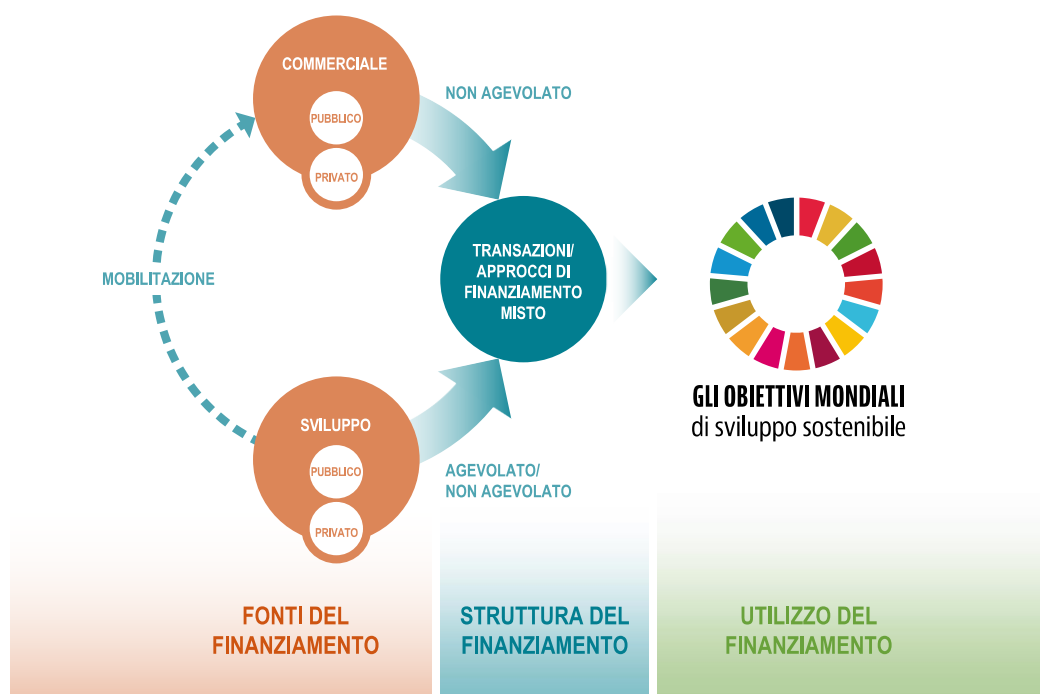
Grafico 1. Elementi principali del finanziamento misto	3
Grafico 2. Rapporto tra mobilitazione e maturità del mercato	5
Grafico 3. Evoluzione nel tempo dell'effetto catalizzatore e di mobilitazione del finanziamento misto a livello di transazioni	6
Grafico 4. Strumenti e strutture di finanziamento misto	7
Grafico 5. L'ecosistema del finanziamento misto	10
Grafico 6. I Principi di finanziamento misto del DAC dell'OCSE	11

Panoramica

Cos'è il finanziamento misto?

Il Comitato di Aiuto allo Sviluppo (DAC) dell'OCSE definisce il finanziamento misto come "l'uso strategico dei finanziamenti destinati allo sviluppo che consentono di mobilitare finanziamenti aggiuntivi a favore dello sviluppo sostenibile nei Paesi in via di sviluppo" (OECD, 2018^[1]). Questa definizione pone l'accento sulla mobilitazione dei finanziamenti commerciali con l'obiettivo di aumentare il totale dei finanziamenti disponibili per lo sviluppo sostenibile nei Paesi in via di sviluppo (Grafico 1). Il finanziamento a sostegno dello sviluppo si riferisce ai finanziamenti pubblici e privati erogati con un mandato di sviluppo, mentre per finanziamenti aggiuntivi si intendono i finanziamenti commerciali che non hanno uno scopo esplicito di sviluppo e non sono stati destinati principalmente al raggiungimento di risultati di sviluppo nei Paesi in via di sviluppo (OECD, 2018^[1]). I finanziamenti allo sviluppo utilizzati nelle operazioni di finanziamento misto possono essere sia agevolati che non agevolati.

Grafico 1. Elementi principali del finanziamento misto



Nota: si parla di finanziamento misto quando i finanziamenti per lo sviluppo, che siano agevolati o meno, mobilitano finanziamenti commerciali non agevolati che non hanno un mandato per lo sviluppo, allo scopo di finanziare lo sviluppo sostenibile nei Paesi ammissibili all'aiuto pubblico allo sviluppo (APS). I finanziamenti commerciali e i finanziamenti per lo sviluppo possono provenire da attori del settore pubblico e/o privato.

Fonte: OECD (2018^[1]), *Making Blended Finance Work for the SDGs*, (Mettere il finanziamento misto a servizio degli OSS) <https://doi.org/10.1787/9789264288768-en>.

La definizione di finanziamento misto fornita dal DAC dell'OCSE distingue la finanza per finalità piuttosto che per fonte e si discosta dalla dicotomia attori pubblici/attori privati per evidenziare la dualità dei flussi finanziari destinati allo sviluppo e commerciali. È più ampia rispetto alla definizione utilizzata dalle banche multilaterali di sviluppo/istituzioni di finanziamento allo sviluppo (MDB/IFS)¹ in quanto la concessionalità non rappresenta un prerequisito per la costituzione di un finanziamento misto. Pertanto, non considera la mobilitazione dei finanziamenti allo sviluppo come finanziamento misto. L'utilizzo di finanziamenti agevolati, ad esempio gli aiuti pubblici allo sviluppo (APS), per mobilitare finanziamenti, ad esempio dai bilanci delle banche multilaterali di sviluppo e delle istituzioni di finanziamento allo sviluppo, non aumenta il totale dei finanziamenti disponibili per lo sviluppo sostenibile, in quanto i bilanci delle MBD e delle IFS hanno già un mandato di sviluppo. È opportuno rilevare che le MBD e le IFS hanno generalmente un doppio mandato, sia commerciale che di sviluppo, che ha implicazioni per l'assunzione di rischi. La presente Guida non tratta tali aspetti.

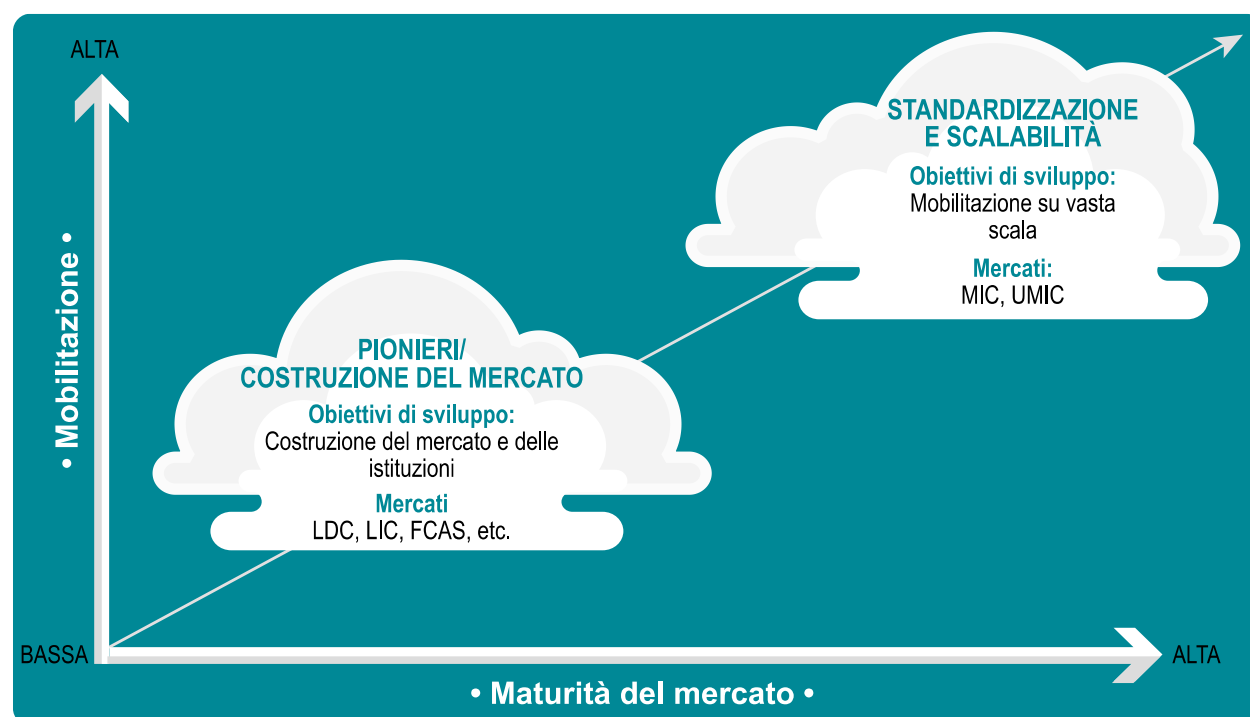
Motivazioni alla base del ricorso al finanziamento misto

Si ricorre principalmente al finanziamento misto al fine di mobilitare finanziamenti privati da investire nello sviluppo sostenibile. Nella definizione fornita dall'OCSE, il termine "mobilitazione" (o leva finanziaria) si riferisce ai modi in cui meccanismi specifici incentivano l'assegnazione di risorse finanziarie aggiuntive a obiettivi particolari; essa comporta la necessità di indicare un nesso causale dimostrabile tra i finanziamenti messi a disposizione per un progetto specifico e lo strumento di leva finanziaria utilizzato (Benn, Sangaré and Hos, 2017^[2]). Nel quadro del finanziamento misto, i finanziamenti allo sviluppo sono utilizzati per attenuare i rischi, percepiti o reali, e stimolare i finanziamenti privati. I rischi percepiti possono derivare, ad esempio, dalla scarsità delle informazioni di cui gli investitori dispongono in merito alle condizioni del mercato o dalla carenza di dati a livello delle transazioni; dall'altro lato, un migliore accesso ai dati relativi al mercato e alle singole operazioni può modificare nel tempo la percezione dei rischi e ridurre il divario tra il rischio effettivo e quello percepito.² I rischi reali che il settore privato non è in grado di gestire possono essere attenuati dai finanziamenti per lo sviluppo, tra cui i vari livelli di finanziamento agevolato su transazioni continue volte a mobilitare gli investitori privati. Il potenziale di mobilitazione dei finanziamenti privati è specifico al contesto e dipende dalla maturità del mercato (Grafico 2). I mercati meno maturi sono considerati più rischiosi, mentre i mercati con maggiore maturità sono generalmente considerati meno rischiosi.

Un ruolo da pioniere. Il finanziamento misto può svolgere un ruolo pionieristico e sostenere la creazione di nuovi mercati. Ciò può avvenire in termini geografici, ad esempio nei Paesi e/o in contesti a basso reddito che si trovano in circostanze di estrema o elevata fragilità o in situazioni di conflitto in cui il margine di manovra per gli investimenti commerciali è più limitato e occorrono volumi più elevati di finanziamenti agevolati per sostenere le priorità di sviluppo.³ Tali mercati sono più complessi, spesso di piccole dimensioni e molto informali, presentano maggiori rischi ambientali, sociali o relativi alla *governance* o all'integrità delle imprese, dispongono di una riserva limitata di opportunità di investimento privato, sono spesso soggetti a processi specifici e particolari e presentano livelli elevati di volatilità, il che rende più difficili le operazioni con gli attori commerciali (Basile and Neunuebel, 2019^[3]). Tuttavia, questo ruolo pionieristico può essere svolto anche in mercati più maturi, ad esempio sotto forma di sostegno alle nuove tecnologie o agli interventi nelle fasi iniziali, alle prove di fattibilità, alle nuove soluzioni per il clima e ai nuovi modelli. Gli interventi pionieristici saranno spesso associati a una mobilitazione relativamente limitata di finanziamenti privati a causa della natura dei rischi più elevati e delle limitate opportunità di investimento bancabili, e in genere comporteranno anche livelli più elevati di agevolazione per attrarre finanziamenti privati (per le stesse ragioni, in tali contesti le banche multilaterali di sviluppo e gli istituzioni di finanziamento allo sviluppo spesso utilizzano i finanziamenti agevolati dei donatori per ridurre i rischi e mobilitare i propri bilanci). Il Capitolo 6 presenta alcuni studi di caso in cui il finanziamento misto ha svolto un ruolo da pioniere.

Una mobilitazione su vasta scala. Nei mercati più maturi, caratterizzati da infrastrutture di mercato più solide, livelli di stabilità più elevati e rischi minori, nonché maggiori opportunità di investimento, i finanziamenti misti possono essere incrementati più facilmente e, a loro volta, consentire livelli più elevati di mobilitazione di finanziamenti privati che necessitano di una quota inferiore di finanziamenti agevolati, o non la necessitano affatto. In linea di massima, questi mercati si trovano nei Paesi a medio reddito e in quelli a reddito medio-alto. È importante notare che la creazione di mercati può avvenire anche in mercati più maturi, ad esempio quando la cartolarizzazione introduce sul mercato una nuova classe di attività che nel tempo diventa familiare agli investitori e può essere replicata da altri senza necessitare di finanziamenti per lo sviluppo (il Principio n. 2 approfondisce ulteriormente la questione).

Grafico 2. Rapporto tra mobilitazione e maturità del mercato



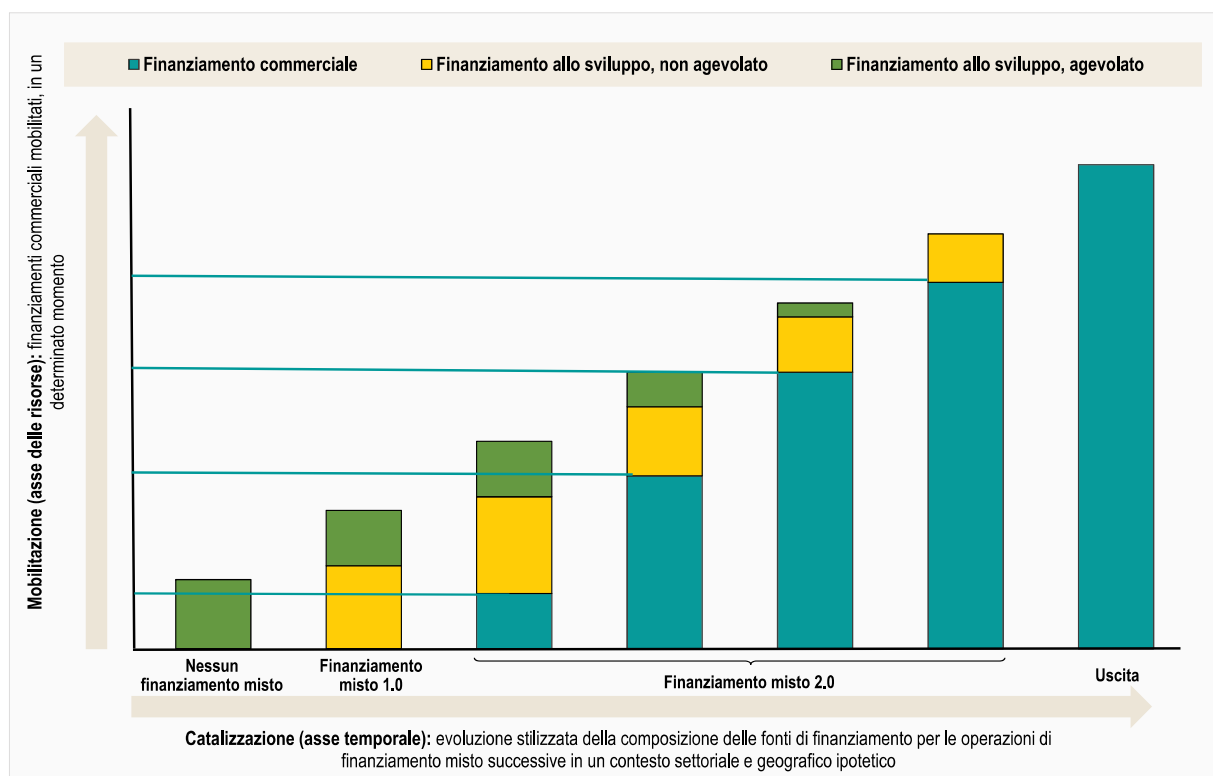
Nota: LDC: Paesi meno sviluppati; LIC: Paesi a basso reddito; FCAS: Stati fragili e interessati da conflitti; MIC: Paesi a medio reddito; UMIC: Paesi a reddito medio-alto. Grafica stilizzata a puro scopo illustrativo. È importante notare che anche i mercati maturi possono regredire e che i settori possono tornare a essere rischiosi, comportando la necessità di finanziamenti misti e il reingresso di fornitori di finanziamenti per lo sviluppo. È altresì importante rilevare che lo sviluppo del mercato può aver luogo anche in mercati più maturi, ad esempio quando la cartolarizzazione introduce sul mercato una nuova classe di attività.

La natura temporanea del finanziamento misto. Una caratteristica essenziale del finanziamento misto è quella di essere destinato a intervenire solo temporaneamente su un mercato con l'obiettivo di consentire l'accesso al finanziamento commerciale e, di conseguenza, di rendere superfluo qualsiasi altro finanziamento misto. I finanziamenti allo sviluppo permanenti o a lungo termine, agevolati o meno, possono dissuadere gli investitori privati dall'entrare nei mercati a condizioni commerciali e possono creare trappole di dipendenza. I principi guida imprescindibili per questo ambito consistono quindi nel garantire la sostenibilità commerciale, rafforzare i mercati, ridurre il livello di agevolazione nel tempo e abbandonare il finanziamento misto il più presto possibile.

Il Grafico 3 illustra in maniera schematica l'obiettivo intrinseco del finanziamento misto di catalizzare o rafforzare il mercato e la riduzione nel tempo del fabbisogno di finanziamenti agevolati e non agevolati per lo sviluppo (Grafico 3). L'attivazione di un effetto catalizzatore efficace o di un rafforzamento efficiente del mercato corrisponderebbe a uno schema di aumento della mobilitazione di finanziamenti commerciali

accompagnato da una diminuzione del fabbisogno, in primo luogo, di finanziamenti agevolati e, in secondo luogo, di finanziamenti non agevolati, fino ad escludere la necessità di finanziamenti per lo sviluppo. (OECD, 2018_[1]). Il sotto-principio 2.C approfondisce ulteriormente tale dinamica.

Grafico 3. Evoluzione nel tempo dell'effetto catalizzatore e di mobilitazione del finanziamento misto a livello di transazioni



Note: il grafico illustra l'evoluzione della composizione delle fonti di finanziamento per le successive operazioni di finanziamento misto in un ipotetico settore e contesto geografico. Un'azione catalizzatrice efficace sarebbe coerente con un modello caratterizzato da una crescente mobilitazione di finanziamenti commerciali e da una minore necessità – e quindi un minore utilizzo – di finanziamenti allo sviluppo agevolati e non agevolati nel corso del tempo.

Fonte: OECD (2018_[1]), *Making Blended Finance Work for the Sustainable Development Goals*, (Mettere il finanziamento misto a servizio degli OSS) <https://doi.org/10.1787/9789264288768-en>.

Un contesto favorevole. La presenza di un contesto favorevole costituisce un ulteriore fattore cruciale per il finanziamento misto. In un contesto perfettamente favorevole non vi sarebbe idealmente bisogno di interventi di finanziamento misto, pertanto un consolidato contesto favorevole è fondamentale per mobilitare gli investimenti privati sul lungo termine. Il finanziamento misto non può rimediare a un contesto sfavorevole, ma può contribuire a creare nuovi mercati e a sostenere e allargare quelli esistenti. Il finanziamento misto e la presenza di un contesto favorevole si rafforzano, pertanto, vicendevolmente e sono complementari. Questa dinamica è descritta in dettaglio nel Principio 3.

Strutture di finanziamento e strumenti finanziari

Le operazioni di finanziamento misto si rifanno all'uso di strumenti finanziari per attrarre finanziamenti privati. I finanziamenti commerciali possono essere mobilitati attraverso una serie di strumenti, tra cui finanziamenti allo sviluppo sotto forma di strumenti di debito e di capitale, approcci di condivisione e gestione del rischio, nonché sovvenzioni (Grafico 4). Il finanziamento misto, pertanto, non rappresenta uno

strumento in sé, ma l'impiego strategico di una serie di strumenti volti a modificare il profilo di investimento di una determinata operazione, anche per quanto riguarda le caratteristiche di rischio e/o rendimento, allo scopo di mobilitare ulteriori finanziamenti commerciali.

Grafico 4. Strumenti e strutture di finanziamento misto



Nota: CIV: organismi di investimento collettivo; SPV: società veicolo; TA: assistenza tecnica.

Fonte: elaborazione effettuata in base alla pubblicazione OECD (2018^[1]), Making Blended Finance Work for the Sustainable Development Goals, <https://dx.doi.org/10.1787/9789264288768-en>; Publish What You Fund (2024^[4]), What Works: How to Measure and Disclose Private Capital Mobilisation to Increase Private Investment and Close the SDG Financing Gap, https://www.publishwhatyoufund.org/app/uploads/dlm_uploads/2024/10/What-Works.pdf.

Gli strumenti finanziari standard che possono essere utilizzati per mobilitare finanziamenti privati includono gli investimenti in titoli di debito e azioni, le garanzie e le assicurazioni, nonché le sovvenzioni.

- **Gli strumenti di debito** comprendono, tra l'altro, prestiti, obbligazioni e linee di credito. Le IFS, ad esempio, erogano regolarmente prestiti a imprese o progetti per finanziare iniziative nei mercati emergenti e nelle economie in via di sviluppo, nonché prestiti sindacati. La sindacazione mobilita finanziamenti privati rafforzando la fiducia degli investitori nei progetti o nelle imprese, spesso a fianco delle MBD/IFS, agevola la condivisione delle conoscenze in materia di *due diligence* e facilita la transazione per i *B-Lender* (ovvero i finanziatori della tranche B).⁴ Le banche di sviluppo forniscono linee di credito alle istituzioni finanziarie locali, che a loro volta mobilitano finanziamenti privati. Gli investitori privati possono avvalersi della capacità di *due diligence* degli attori dello sviluppo, la cui presenza può anche aumentare la fiducia complessiva degli investitori. Questo vantaggio si amplifica quando i fornitori di finanziamenti allo sviluppo adottano strategie più rischiose, come concedere prestiti subordinati o fungere da detentori di obbligazioni di riferimento, poiché ciò può mobilitare finanziamenti commerciali.
- **Gli strumenti di capitale**, ad esempio, comprendono i veicoli di investimento collettivo strutturati in modo tale che tutti gli investitori siano esposti allo stesso profilo di rischio-rendimento (*pari passu*) o

sono concepiti per soddisfare profili di rischio-rendimento differenti a seconda delle tipologie di investitori. Le partecipazioni azionarie (così come le posizioni debitorie) in società veicolo speciali (SPV) di partenariati pubblico-privati (PPP) possono attrarre finanziamenti privati.

- **Le garanzie** nei finanziamenti misti forniscono tipicamente una copertura in caso di insolvenza per un'obbligazione di debito sottostante, mentre l'**assicurazione** offre una protezione contro i rischi sia politici che commerciali (Garbacz, Vilalta and Moller, 2021^[5]). La copertura, pertanto, è impiegata per proteggere gli investitori dal rischio di cambio della valuta e contribuisce ad attrarre investitori privati.
- **Le sovvenzioni e l'assistenza tecnica nei finanziamenti misti** sono solitamente impiegati quando la stima dell'impatto sullo sviluppo deve essere sostenuta da studi specifici sulla capacità o sulla fattibilità del progetto. Tali strumenti hanno un effetto catalizzatore, in quanto creano ambienti favorevoli che facilitano la mobilitazione.

Le attività o le esposizioni esistenti possono essere cartolarizzate, consentendo in tal modo agli investitori istituzionali di condividere i rischi e i rendimenti di un portafoglio di progetti o prestiti per lo sviluppo, ad esempio mediante l'acquisizione di un portafoglio di prestiti emessi direttamente da una banca multilaterale di sviluppo o da una banca commerciale e raggruppandoli in tranche di obbligazioni con priorità di rimborso e profili di rischio diversi. La cartolarizzazione, pertanto, può convertire gli investimenti preesistenti in prodotti liquidi, investibili e riconoscibili dai mercati internazionali dei capitali, in grado di attrarre investitori istituzionali. Per far sì che tale operazione abbia esito favorevole, potrebbe rivelarsi necessario impiegare il finanziamento misto, il quale non si limita a redistribuire il rischio ("*re-risking*"), ma consente altresì di trasformare investimenti complessi nei mercati emergenti e in via di sviluppo in prodotti attraenti per i mercati internazionali dei capitali. Le modalità di utilizzo e le peculiarità delle strutture e degli strumenti finanziari⁵ sono esaminati in modo approfondito nel Principio 2.

L'ecosistema del finanziamento misto

Negli ultimi anni, l'ecosistema del finanziamento misto ha registrato un'espansione in termini sia di numero di partecipanti che di complessità. Esso comprende una molteplicità di attori con mandati, preferenze di rischio-rendimento e incentivi eterogenei. Come evidenziato nel Grafico 5, si distinguono sostanzialmente tre categorie di attori: 1) fornitori di finanziamenti allo sviluppo; 2) fornitori di capitale commerciale; e 3) altri soggetti interessati (alcuni dei quali sono responsabili dell'attuazione e/o della gestione di progetti e programmi di finanziamento misto).

Tra i fornitori di finanziamenti allo sviluppo figurano:

- **I donatori bilaterali.** I donatori bilaterali svolgono un ruolo cruciale nella comunità del finanziamento misto nella veste di: responsabili politici nella cooperazione allo sviluppo; custodi dell'APS; attuatori diretti dei programmi di finanziamento misto; proprietari o azionisti di IFS bilaterali; azionisti di MDB; attori chiave nei dialoghi politici con i Paesi partner e altre istituzioni e organizzazioni pertinenti alle operazioni di finanziamento misto (ad esempio, le autorità di regolamentazione nei Paesi sviluppati).
- **Gli altri fornitori.** Gli altri fornitori di finanziamenti allo sviluppo nell'ambito del finanziamento misto comprendono tutti i proprietari e/o custodi di finanziamenti con un mandato di sviluppo che impiegano finanziamenti allo sviluppo in operazioni di finanza mista. Questa categoria non comprende i donatori, ma include le banche multilaterali di sviluppo (MDB), le istituzioni di finanziamento allo sviluppo (IFS), le fondazioni filantropiche, ecc..
 - **Le Banche multilaterali di sviluppo (MDB) e le Istituzioni di finanziamento allo sviluppo (IFS)** Le MDB e le IFS sono un sottoinsieme distinto della categoria "Altri fornitori". Svolgono un ruolo importante in qualità di fornitori di finanziamenti allo sviluppo attraverso la concessione di prestiti diretti, finanziamenti mezzanini e investimenti azionari (sia agevolati che basati sul mercato) nei Paesi emergenti e in via di sviluppo. Sono anche responsabili dell'attuazione di interventi di finanziamento misto. Le MDB e le IFS sono particolarmente abili nel mobilitare

risorse su larga scala, grazie alle dimensioni dei loro bilanci. Le banche e le istituzioni che sono presenti sul territorio del Paese hanno anche un vantaggio comparativo nella comprensione del contesto locale. Le MDB e le IFS mobilitano finanziamenti privati e utilizzano il finanziamento misto in modi diversi. Alcune MDB (come la Banca europea per gli investimenti e la Banca mondiale) erogano finanziamenti agevolati per lo sviluppo. Le MDB che operano nel settore privato (come l'*International Finance Corporation*) forniscono finanziamenti commerciali. Alcune MDB (come la Banca africana di sviluppo) svolgono entrambe le funzioni. Questi diversi tipi di MDB hanno dunque prospettive diverse sul finanziamento misto.

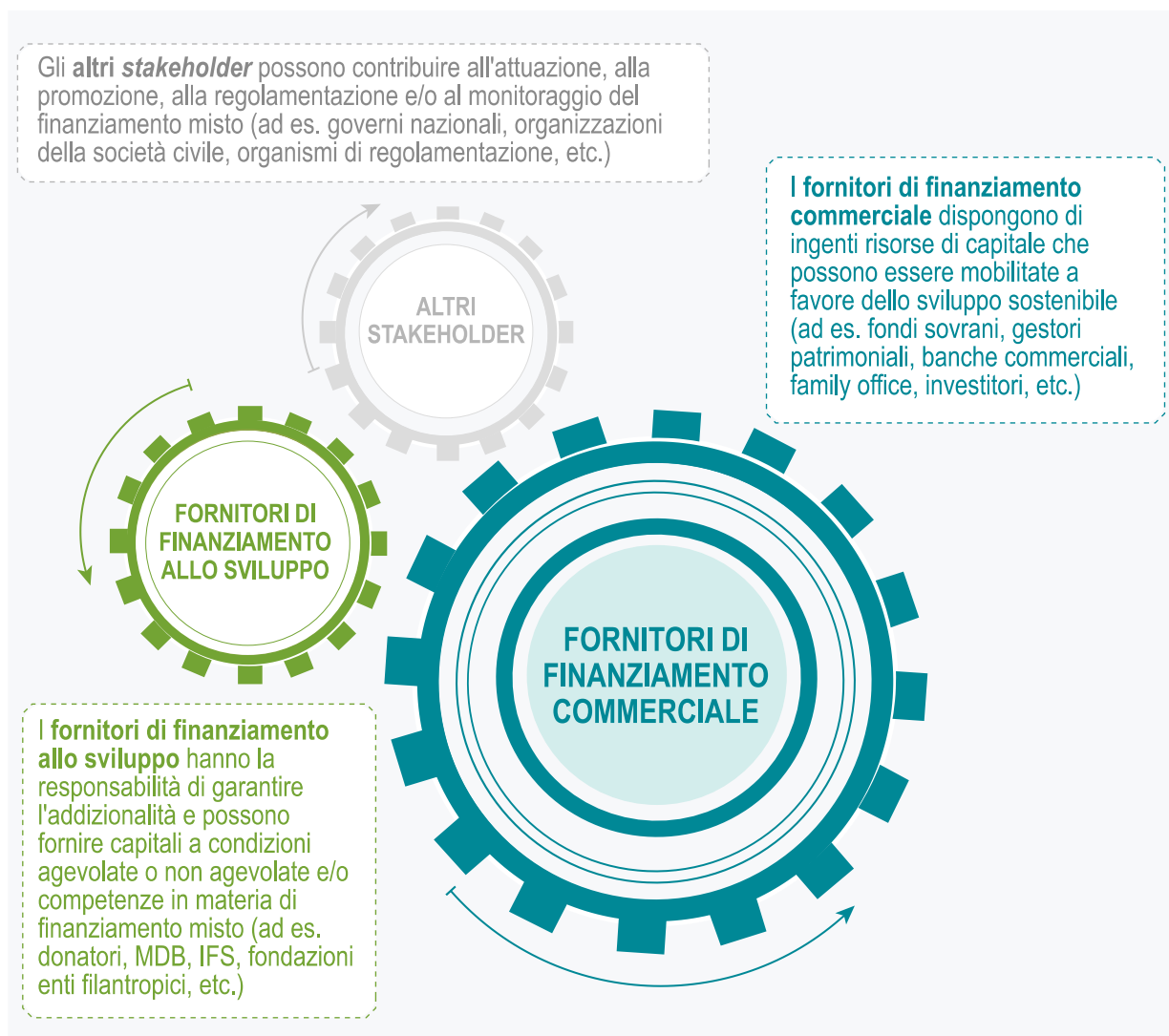
Tra i fornitori di finanziamenti commerciali figurano:

- **Gli investitori privati.** Gli investitori privati rivestono un ruolo di primo piano come partner nelle operazioni di finanziamento misto, in quanto apportano sia risorse finanziarie che competenze tecniche. Essi vengono mobilitati attraverso l'impiego di finanziamenti allo sviluppo e, affinché ogni operazione avvenga con successo, è fondamentale che essi accettino la ripartizione delle responsabilità tra i partner prevista dagli accordi di finanziamento misto. Inoltre, per garantire che la futura mobilitazione dei finanziamenti privati abbia successo, è essenziale che gli investitori privati accettino di mantenere un'elevata trasparenza per quanto riguarda sia i dettagli finanziari che quelli relativi all'impatto. Tra i fornitori di finanziamenti commerciali figurano anche istituzioni pubbliche, quali fondi pensione e fondi patrimoniali con un mandato commerciale.

Tra gli altri soggetti interessati figurano:

- **Gli altri attori incaricati dell'attuazione.** Il finanziamento misto è attuato da una serie di organizzazioni diverse, oltre alle MDB e alle IFS. I donatori e gli altri fornitori di finanziamento allo sviluppo, in determinate circostanze, si avvalgono di organizzazioni della società civile (OSC) e fondi come intermediari per l'attuazione di programmi e progetti di finanziamento misto. Tra gli altri soggetti coinvolti nell'attuazione figurano anche fornitori di assistenza tecnica e/o facilitatori.
- **Governi nazionali dei Paesi partner.** I governi nazionali dei Paesi partner svolgono un ruolo chiave nel finanziamento misto, poiché creano un ambiente favorevole, garantiscono il coordinamento tra le parti interessate e allineano gli investimenti alle priorità di sviluppo nazionali. Spesso, i governi nazionali predispongono anche misure di mitigazione del rischio e contributi pubblici (ad esempio, controgaranzie, cofinanziamenti o PPP) e sono responsabili dell'adozione di normative chiave, come quelle relative allo sviluppo dei mercati finanziari.

Grafico 5. L'ecosistema del finanziamento misto



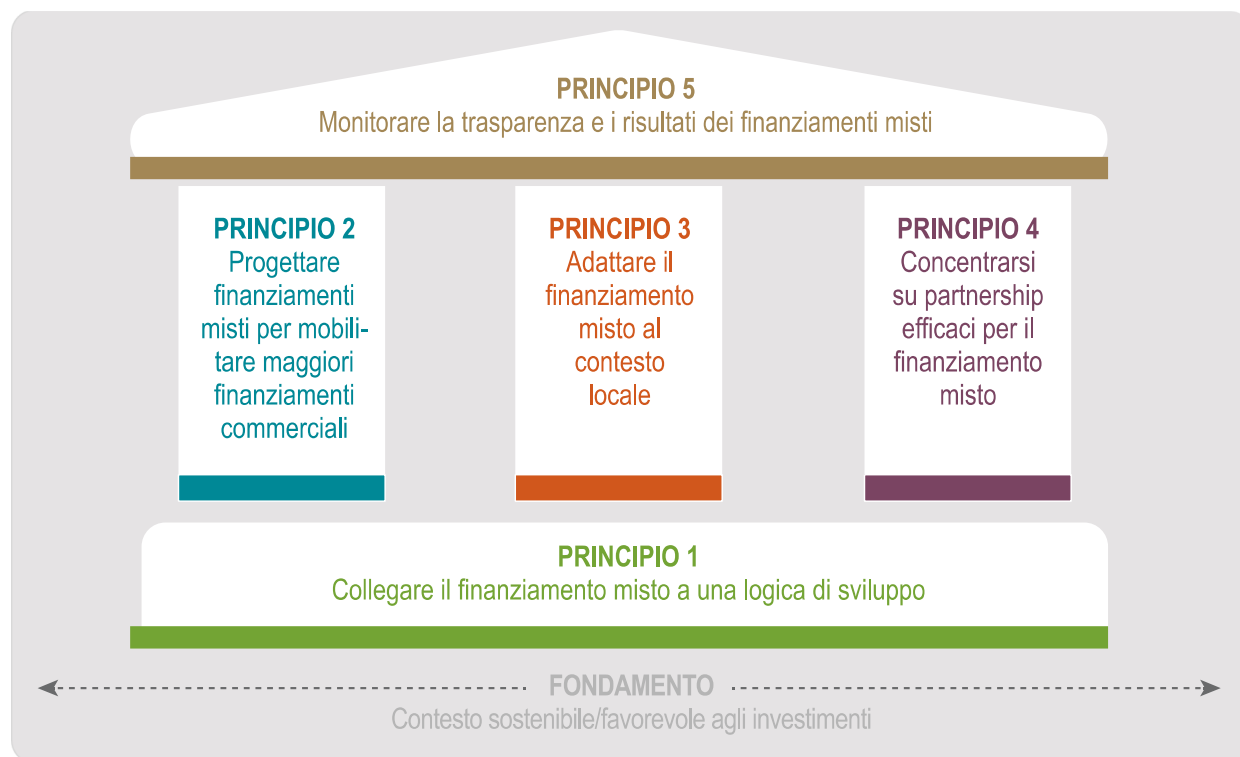
Note: CSO: organizzazione della società civile; MDB: banca multilaterale di sviluppo; IFS: istituzione di finanziamento allo sviluppo; SWF: fondo sovrano. Grafica stilizzata. È fondamentale evidenziare che i fornitori di finanziamenti allo sviluppo svolgono un ruolo cruciale nell'ecosistema del finanziamento misto, poiché mobilitano altri soggetti interessati, oltre ai fornitori di capitali commerciali.

Sono emersi nuovi attori che svolgono nuovi ruoli in relazione alle operazioni di finanziamento misto. Tra questi, le agenzie di credito all'esportazione, che concentrano sempre più i loro sforzi sugli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile e su quelli climatici. Inoltre, le organizzazioni della società civile, che tradizionalmente svolgono un ruolo di garante sull'uso del finanziamento misto, stanno diventando partner sempre più attivi nelle operazioni di finanziamento misto, affiancando le imprese private e le IFS. L'ecosistema allargato ha aperto nuove opportunità al finanziamento misto, permettendo di sfruttare le capacità, le competenze e le abilità dei nuovi attori. Man mano che il finanziamento misto inizia a integrarsi nei sistemi finanziari tradizionali, un numero maggiore di istituzioni potrebbe contribuire a realizzare il suo potenziale. Le agenzie di *rating* del credito, ad esempio, svolgono un ruolo fondamentale nei mercati dei capitali e sono importanti per il *rating* delle strutture di finanziamento misto. Lo sviluppo di metodologie nuove e migliori per il *rating* di tali strutture potrebbe avere un impatto significativo sulla mobilitazione di un numero maggiore di investitori privati nelle operazioni di finanziamento misto. Le dinamiche relative ai vari obiettivi degli attori nell'ecosistema del finanziamento misto sono ulteriormente approfondite nel Principio 4.

I Principi di finanziamento misto del DAC dell'OCSE

I Principi di finanziamento misto del DAC dell'OCSE stabiliscono gli elementi chiave necessari per una gestione efficace dei finanziamenti misti. Il fondamento (Principio 1) stabilisce un nesso tra il finanziamento misto e la logica di sviluppo. I tre pilastri sono volti a guidare l'attuazione, concentrandosi su tre aspetti fondamentali: la mobilitazione dei finanziamenti commerciali (Principio 2), l'adattamento del finanziamento misto al contesto locale (Principio 3) e la creazione di partnership efficaci per il finanziamento misto (Principio 4). Il tema generale che accomuna tutti questi elementi è il monitoraggio dei finanziamenti misti ai fini della trasparenza e dei risultati (Principio 5). Per garantire che i finanziamenti misti siano efficaci, è fondamentale rispettare tutti e cinque i Principi. Infine, l'importanza di creare un ambiente favorevole ai finanziamenti misti è presentata come fondamento dei Principi.

Grafico 6. I Principi di finanziamento misto del DAC dell'OCSE



Note: i finanziamenti misti non possono compensare la mancanza di un ambiente favorevole alla sostenibilità (ad esempio, politiche, regolamentazione, clima propizio agli investimenti, sviluppo del mercato dei capitali). Si rafforzano reciprocamente e sono complementari, e dovrebbero essere combinati con il sostegno alla creazione di un ambiente favorevole.

I cinque Principi sono interconnessi e si sostengono a vicenda. Ad esempio, i Principi 3 e 4 presentano similitudini in termini di creazione di un ambiente favorevole e di ricerca di partner efficaci per lo sviluppo del mercato dei capitali locale. I Principi 1 e 5 sono strettamente interconnessi e garantiscono che i finanziamenti misti producano un impatto reale e misurabile: mentre il Principio 1 definisce l'intenzione approfondendo le motivazioni per cui si ricorre al finanziamento allo sviluppo in operazioni specifiche (la logica di sviluppo), il Principio 5 analizza se l'impatto previsto sia stato raggiunto e possa essere dimostrato (attraverso un monitoraggio e una valutazione efficaci). Il Principio 1 presenta similitudini con il Principio 3 relativamente alla titolarità nazionale e al contesto locale. La Guida tiene conto di queste interconnessioni e fornisce riferimenti incrociati in tutto il documento.

Sintesi degli orientamenti

Orientamenti per i donatori e gli altri fornitori di finanziamenti allo sviluppo

Principio 1: Collegare il finanziamento misto a una logica di sviluppo

In base al Principio 1, tutte le attività di finanziamento misto - così come tutti gli interventi di finanziamento allo sviluppo - dovrebbero basarsi sul mandato dei fornitori di finanziamenti allo sviluppo di sostenere i Paesi in via di sviluppo nel raggiungimento di uno sviluppo sociale, economico e ambientale sostenibili. Il Principio 1 si compone di tre sotto-principi:

1.A. Utilizzare i finanziamenti allo sviluppo nei finanziamenti misti come stimolo per massimizzare i risultati e l'impatto dello sviluppo. I donatori convergono di impiegare i finanziamenti destinati allo sviluppo come leva per ottimizzare i risultati e l'impatto dello sviluppo. Per conseguire tale scopo, occorre fissare obiettivi di sviluppo ambiziosi in linea con l'Agenda 2030, gli obiettivi dell'Accordo di Parigi o altri quadri di riferimento pertinenti. Il finanziamento misto dovrebbe essere considerato nell'ambito di una strategia più ampia di finanziamento e cooperazione allo sviluppo e dovrebbe essere utilizzato solo nei casi in cui risulti più efficace e appropriato per conseguire specifici obiettivi e risultati di sviluppo.

1.B. Definire gli obiettivi di sviluppo e i risultati attesi come base per l'utilizzo dei finanziamenti allo sviluppo. I donatori dovrebbero concordare fin dall'inizio obiettivi di sviluppo ambiziosi e realistici e i risultati attesi, basandosi su una logica del cambiamento e collaborando con gli *stakeholder* coinvolti nell'operazione di finanziamento misto, nonché adoperarsi per sviluppare la capacità istituzionale e gli incentivi a cooperare efficacemente con i partner commerciali.

1.C. Dimostrare un impegno per la qualità elevata. I donatori, insieme a tutti gli altri *stakeholder* delle operazioni di finanziamento misto, dovrebbero dimostrare il proprio impegno a garantire i massimi livelli di qualità, integrità e trasparenza integrando considerazioni ambientali, sociali e di *governance* nelle decisioni di investimento e osservando i più elevati standard di condotta responsabile d'impresa (RBC), incorporando le aspettative in materia di RBC nelle loro relazioni con i partner di finanziamento misto. Le prestazioni in materia di sostenibilità dovrebbero essere promosse attraverso la trasparenza e la responsabilità.

Principio 2: Progettare finanziamenti misti per mobilitare maggiori finanziamenti commerciali

In base al Principio 2, il finanziamento allo sviluppo nell'ambito del finanziamento misto dovrebbe facilitare lo sblocco di finanziamenti commerciali per ottimizzare il finanziamento totale destinato al raggiungimento dei risultati di sviluppo. Il Principio 2 si compone di quattro sotto-principi:

2.A. Garantire l'addizionalità per attrarre finanziamenti commerciali. I donatori dovrebbero promuovere interventi di finanziamento misto che garantiscano il massimo grado di addizionalità a livello sia di transazione che sistemico; l'addizionalità è fondamentale per tutte le operazioni di finanziamento misto e deve essere valutata, documentata e resa pubblica. Al contempo, i donatori dovrebbero adoperarsi per adottare un approccio più armonizzato alla definizione/interpretazione e alla valutazione dell'addizionalità nel finanziamento misto. Inoltre, sarebbe opportuno esaminare le valutazioni e le ipotesi di addizionalità al fine di consentire un apprendimento continuo.

2.B. Cercare la leva finanziaria in base al contesto e alle condizioni. I donatori dovrebbero garantire che la progettazione delle operazioni di finanziamento misto sia ancorata all'obiettivo di sviluppo specifico, tenendo conto dei fattori specifici del contesto legati alla leva finanziaria o alla mobilitazione. Per aumentare la mobilitazione, i donatori dovrebbero identificare gli strumenti e le strutture più efficienti ed efficaci, tenendo conto dei requisiti di rendimento degli investitori adeguati al rischio, compresi quelli istituzionali, nonché della loro preferenza per prodotti replicabili che privilegiano la semplicità, l'efficienza,

la rapidità, i costi e il volume. Tra gli esempi di strumenti e strutture che hanno dimostrato la capacità di mobilitare su vasta scala e costruire mercati figurano la cartolarizzazione, le garanzie, i fondi strutturati e le obbligazioni. Tra gli strumenti e le strutture che si sono dimostrati efficaci per opportunità su scala più piccola con costi di transazione relativamente più elevati, prive garanzie collaterali e in mercati finanziari deboli, figurano la condivisione del rischio e le linee di liquidità, le garanzie, il capitale proprio, i finanziamenti basati sulle entrate e l'assistenza tecnica per aiutare le imprese e i progetti a diventare investibili.

2.C. Impiegare il finanziamento misto per affrontare le carenze del mercato, riducendo al minimo il ricorso alle concessionalità. I donatori dovrebbero assicurarsi che vengano individuate le lacune dei mercati e che siano posti in essere processi e misure per analizzare le motivazioni e il livello di concessionalità in ogni operazione di finanziamento misto. La concessionalità dovrebbe essere ben mirata, ridotta al minimo e di natura temporanea, ad esempio a fini dimostrativi o di verifica della fattibilità, allo scopo di evitare indebite distorsioni dei mercati e creare le condizioni per la replicabilità e la scalabilità commerciali. Tra le buone pratiche figurano il ricorso a procedure di selezione competitive quali gare d'appalto, inviti a presentare proposte e programmi ad accesso aperto, in combinazione con la progettazione di modelli finanziari, ove opportuno. I finanziamenti agevolati dovrebbero essere messi a disposizione di tutti gli organismi di attuazione a parità di condizioni, ad esempio ricorrendo a gare d'appalto aperte o mettendo in comune i fondi agevolati tra le agenzie donatrici per migliorare la parità di trattamento. La rendicontazione sulla concessionalità dovrebbe essere coordinata e armonizzata, ove possibile, in modo trasparente, anche per i partner responsabili dell'attuazione, sulla base di una serie di parametri chiave standardizzati. I livelli di concessionalità dei singoli investimenti dovrebbero essere resi pubblici.

2.D. Concentrarsi sulla sostenibilità commerciale. I donatori dovrebbero garantire che il finanziamento misto sia limitato nel tempo e utilizzato in un'ottica di sostenibilità commerciale (replicabilità). Dovrebbero inoltre combinare il finanziamento misto con il sostegno alle riforme politiche e normative di accompagnamento, al fine di contribuire a creare un ambiente favorevole caratterizzato da fondamentali di mercato sostenibili, laddove ritenuto necessario. Le strategie di uscita dovrebbero essere incorporate a livello sia di transazione che di mercato, e il finanziamento misto agevolato dovrebbe essere sistematicamente ridotto e completamente ritirato una volta dimostrata la sostenibilità commerciale o non appena si accerti che la sostenibilità commerciale non sarà mai raggiunta.

Principio 3: Adattare il finanziamento misto al contesto locale

In base al Principio 3, i finanziamenti allo sviluppo dovrebbero essere impiegati per garantire che i finanziamenti misti sostengano le priorità di sviluppo locali in modo da agevolare la creazione di un contesto favorevole e solido e sostenere l'approfondimento dei mercati finanziari locali. Il Principio 3 si compone di tre sotto-principi:

3.A. Sostenere le priorità di sviluppo locale. I donatori dovrebbero garantire che gli interventi di finanziamento misto siano allineati alle priorità, alle politiche e ai piani di più ampio respiro a livello nazionale nonché ai progetti di investimento locali, e che vengano intraprese consultazioni con gli *stakeholder*, ad esempio attraverso piattaforme nazionali. La titolarità nazionale dovrebbe essere promossa attraverso il coinvolgimento inclusivo degli *stakeholder*. Allineare i finanziamenti misti alle priorità di sviluppo locali e garantire la titolarità nazionale aumenta la probabilità di conseguire risultati trasformativi e sostenibili. Le politiche, i piani e i progetti di investimento locali includono generalmente quadri di finanziamento nazionali integrati, contributi determinati a livello nazionale, strategie e piani d'azione nazionali per la biodiversità, piani di adattamento nazionali, piani settoriali e altre pertinenti strategie a lungo termine.

3.B. Garantire che il finanziamento misto sia coerente con l'obiettivo di sviluppare i mercati finanziari locali. I donatori dovrebbero strutturare gli approcci di finanziamento misto con l'obiettivo di

promuovere il finanziamento in valuta locale e approfondire i mercati finanziari locali, ove opportuno. A tale scopo, dovrebbero concentrarsi sulla riduzione del rischio degli investimenti in valuta forte attraverso, ad esempio, soluzioni di copertura valutaria, garanzie di prima perdita e linee di liquidità in valuta estera, nonché il sostegno alle banche multilaterali di sviluppo e alle istituzioni di finanziamento allo sviluppo per incrementare la capacità di prestiti in valuta locale. L'efficienza, l'inclusività e la solidità dei mercati finanziari rappresentano aspetti essenziali per convogliare le risorse finanziarie verso risultati sostenibili nei mercati emergenti e nelle economie in via di sviluppo.

3.C. Utilizzare i finanziamenti misti insieme agli sforzi per promuovere un ambiente favorevole e solido. I donatori dovrebbero integrare le strategie di finanziamento misto con gli sforzi volti a promuovere contesti favorevoli e solidi. L'assistenza tecnica dovrebbe essere utilizzata per rafforzare le capacità istituzionali locali e per creare le basi politiche, istituzionali, normative, giuridiche e finanziarie necessarie per affrontare gli ostacoli strutturali che incontrano gli investitori nazionali e internazionali. Il sostegno allo sviluppo di una serie di opportunità di investimento a livello locale dovrebbe essere integrato come parte fondamentale di tali sforzi.

Principio 4: Concentrarsi su partnership efficaci per il finanziamento misto

Secondo il Principio 4, il finanziamento misto risulta efficace se consente di raggiungere gli obiettivi sia di sviluppo che finanziari, con un'adeguata ripartizione e condivisione dei rischi tra le parti, siano esse commerciali o di sviluppo. Il finanziamento allo sviluppo dovrebbe sfruttare la motivazione complementare degli attori commerciali senza compromettere gli standard prevalenti per l'impiego dei finanziamenti allo sviluppo. Il Principio 4 si compone di tre sotto-principi:

4.A. Coinvolgere ciascuna parte in base al rispettivo mandato. Tutte gli *stakeholder* dovrebbero partecipare alle operazioni di finanziamento misto in base ai rispettivi mandati, regimi normativi e obblighi giuridici. I donatori devono comprendere e rispettare gli obiettivi e le preoccupazioni principali degli investitori privati, che generalmente riguardano i rendimenti ponderati in base al rischio e la liquidità. Analogamente, gli investitori privati devono comprendere e rispettare gli obiettivi, le esigenze e i mandati dei fornitori di finanziamenti allo sviluppo, che generalmente riguardano i rendimenti ponderati in base all'impatto, la trasparenza, i requisiti di monitoraggio e rendicontazione e i risultati di sviluppo. I donatori dovrebbero coinvolgere tutti gli *stakeholder* appartenenti all'ecosistema del finanziamento misto, compresi i partner non tradizionali come le agenzie di *rating* del credito e le organizzazioni della società civile. Allo stesso tempo, è opportuno considerare i costi di transazione al momento di decidere il numero di partner nelle operazioni di finanziamento misto. I costi di transazione sono una preoccupazione fondamentale per la scalabilità e, sebbene la creazione di una partnership sia necessaria per ridurre il rischio delle transazioni, è importante garantire che le transazioni di finanziamento misto coinvolgano il minor numero possibile di attori necessari per completare la transazione. Ogni partner aggiuntivo in una transazione dovrebbe apportare un valore aggiunto che giustifichi la maggiore complessità derivante da tale aggiunta.

4.B. Ripartire i rischi in modo mirato, equilibrato e sostenibile. I donatori dovrebbero comprendere e valutare i diversi tipi di rischi specifici legati al Paese, al contesto, al settore e alle transazioni e garantire che i rischi siano distribuiti tra il finanziamento allo sviluppo e il finanziamento commerciale in modo mirato, equilibrato e sostenibile. Prima di ridurre il rischio per gli investitori privati, sarebbe opportuno intraprendere dei tentativi di ristrutturazione dei rischi ("re-risking"), ad esempio attraverso la suddivisione in *tranche*. Il finanziamento allo sviluppo dovrebbe coprire solo i rischi che gli investitori privati non sono in grado di gestire e fornire una condivisione del rischio solo laddove il "re-risking" sia impossibile e non siano disponibili soluzioni di mercato o lo siano in misura limitata (ad esempio attraverso assicurazioni o garanzie). Occorre effettuare un'analisi differenziata dei rischi per ogni operazione di finanziamento misto e, poiché i profili di rischio cambiano durante il ciclo di vita di un investimento, i fornitori dovrebbero essere disponibili ad adottare nuovi strumenti finanziari che consentano un migliore abbinamento dei profili di rischio e delle preferenze di rischio degli investitori nel tempo. Laddove possibile, sarebbe opportuno

coinvolgere gli enti locali per migliorare la ripartizione dei rischi nel finanziamento misto e ridurre il rischio di cambio.

4.C. Puntare alla scalabilità. I donatori dovrebbero puntare alla scalabilità nel finanziamento misto ogniqualvolta e laddove possibile. A tale scopo, tra le azioni da intraprendere figurano: migliorare il coordinamento e la collaborazione nell'ecosistema; fissare incentivi per la scalabilità attraverso obiettivi di mobilitazione appropriati e mirati per le banche multilaterali di sviluppo, le istituzioni di finanziamento allo sviluppo e altri fornitori; promuovere la trasparenza, la disponibilità dei dati e la condivisione delle conoscenze; rendere disponibili finanziamenti sufficienti per la preparazione iniziale dei progetti e la creazione di riserve di progetti finanziabili; creare un ambiente favorevole; promuovere la riproduzione di strumenti di finanziamento misto efficaci e lo sviluppo di nuovi strumenti; rendere possibile la standardizzazione e rispettare standard di alta qualità; promuovere approcci intergovernativi e migliorare la collaborazione e il coordinamento tra donatori, banche multilaterali di sviluppo e istituzioni di finanziamento allo sviluppo.

Principio 5: Monitorare la trasparenza e i risultati dei finanziamenti misti

In base al Principio 5, al fine di garantire la responsabilità in merito all'uso appropriato dei finanziamenti allo sviluppo e la loro efficacia sotto il profilo dei costi, le operazioni di finanziamento misto dovrebbero essere monitorate sulla base di quadri trasparenti in materia di risultati, che misurino, rendicontino e comunichino i flussi finanziari, i rendimenti commerciali e i risultati in termini di sviluppo. Il Principio 5 si compone di quattro sotto-principi:

5.A. Concordare fin dall'inizio gli indicatori di performance e di risultato. I donatori, gli investitori privati e gli altri *stakeholder* coinvolti in un'operazione di finanziamento misto dovrebbero concordare fin dall'inizio gli indicatori di *performance* e di risultato. Tali indicatori dovrebbero basarsi su una teoria del cambiamento ben definita, elaborata dal donatore o da altri fornitori e concordata dai partner coinvolti. Come primo passo, occorre concordare una serie di indicatori chiave di *performance* per monitorare i progressi rispetto alla teoria del cambiamento e selezionare, insieme agli investitori privati coinvolti nell'operazione di finanziamento misto, un quadro comune per la raccolta dei dati. Le metodologie potrebbero includere *benchmarking*, sondaggi e interviste, in particolare con i beneficiari finali locali. È opportuno riservare risorse sufficienti per tutte le parti coinvolte ai fini del monitoraggio, della rendicontazione e delle valutazioni e fornire assistenza tecnica, laddove necessario. Inoltre, è opportuno adottare un quadro comune di monitoraggio e valutazione. È altresì consigliabile sfruttare gli strumenti e i quadri esistenti, come gli standard dell'OCSE-UNDP relativi all'impatto del finanziamento allo sviluppo sostenibile e altri standard normativi o di mercato, al fine di ridurre al minimo la frammentazione delle pratiche di rendicontazione e garantire un migliore allineamento nella misurazione delle iniziative di finanziamento misto.

5.B. Monitorare i flussi finanziari, i risultati commerciali e di sviluppo. I donatori dovrebbero monitorare, controllare e divulgare i flussi finanziari, i risultati commerciali e di sviluppo delle operazioni di finanziamento misto rispetto ai parametri predefiniti e concordati. Essi dovrebbero inoltre rendicontare sui finanziamenti privati mobilitati utilizzando metodologie concordate.

5.C. Dedicare risorse adeguate al monitoraggio e alla valutazione. I donatori dovrebbero stanziare risorse finanziarie, tecniche e umane sufficienti per il monitoraggio e la valutazione delle operazioni di finanziamento misto e promuovere la collaborazione tra i partner attraverso valutazioni congiunte, al fine di garantire una migliore armonizzazione degli approcci, nonché lo sviluppo delle capacità e l'apprendimento reciproci. Dovrebbero altresì garantire il monitoraggio e la valutazione dei risultati sia finanziari che di sviluppo, nonché delle ipotesi di addizionalità. L'impatto dovrebbe essere misurato mediante metodi misti, ove pertinente, combinando un approccio quantitativo con uno qualitativo, al fine di raccogliere informazioni complementari dai dati quantitativi. I donatori dovrebbero garantire che la valutazione avvenga sia *ex ante* che *ex post*.

5.D. Garantire la trasparenza pubblica e la responsabilità nelle operazioni di finanziamento misto.

I donatori dovrebbero impegnarsi a rispettare i più elevati standard possibili di trasparenza pubblica nelle operazioni di finanziamento misto, basandosi sul principio della piena divulgazione di tutti i dati e le informazioni come punto di partenza. La trasparenza è fondamentale per la responsabilità, la replicabilità, l'efficienza e l'efficacia nella mobilitazione di capitali e i donatori dovrebbero pertanto garantire che i dati finanziari e quelli relativi all'impatto delle operazioni di finanziamento misto siano resi disponibili al pubblico. Una parte fondamentale di tale responsabilità consiste nel fornire dati di alta qualità sulle operazioni di finanziamento, tra cui sulla mobilitazione di capitali privati.

Orientamenti per gli investitori privati e gli altri fornitori di finanziamenti commerciali

Il presente aggiornamento delle Linee guida dell'OCSE-DAC sul finanziamento misto ha lo scopo di garantire che rimangano adatte allo scopo nel contesto in continua evoluzione del finanziamento allo sviluppo. Durante le consultazioni relative all'aggiornamento sono state evidenziate diverse questioni chiave relative agli investitori privati e ad altri fornitori di finanziamenti commerciali. Il settore privato è fondamentale per contribuire a soddisfare le esigenze di finanziamento dei mercati emergenti e delle economie in via di sviluppo. In detti mercati ed economie, non è possibile conseguire gli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile e gli obiettivi dell'Accordo di Parigi solo con i fondi pubblici. Occorrono ingenti investimenti privati, nonché le competenze e la disciplina degli attori del settore privato. Le strutture di finanziamento misto affrontano le dinamiche di rischio-rendimento e creano opportunità di investimento in contesti in cui il capitale privato potrebbe inizialmente non essere disposto a investire. Gli investitori privati sono partner fondamentali nel finanziamento misto e le linee guida riportate di seguito hanno lo scopo di continuare a coinvolgerli, a scoprire nuove opportunità di investimento nei mercati emergenti e nelle economie in via di sviluppo, a evidenziare gli ostacoli normativi e sistemici per affrontarli e a continuare a collaborare con i fornitori di finanziamenti allo sviluppo al fine di aumentare il flusso di investimenti sostenibili in detti mercati ed economie.

Opportunità e rischi nei mercati emergenti e nelle economie in via di sviluppo

- I mercati emergenti e le economie in via di sviluppo presentano rischi e opportunità unici. Offrono un elevato potenziale di crescita, diversificazione degli investimenti e attività sottovalutate, nonché ricche opportunità per investimenti sostenibili. Tuttavia, le inefficienze di mercato e i rischi nei mercati emergenti e nelle economie in via di sviluppo presentano caratteristiche uniche e talvolta possono comportare la necessità di condividere i rischi nel breve-medio termine per attrarre investimenti privati.

Strumenti finanziari e sviluppo dei mercati

- Il settore privato dovrebbe continuare a sviluppare strumenti finanziari e mercati. Attualmente, a causa di una serie di fattori, i capitali destinati ai Paesi in via di sviluppo sono insufficienti. Le piattaforme e gli indici svolgono un ruolo importante nel facilitare il flusso di capitali privati verso i mercati emergenti e le economie in via di sviluppo. Al momento, gli indici di mercato con esposizione ai mercati di frontiera e allo sviluppo sostenibile sono limitati. Mentre i fornitori di finanziamenti allo sviluppo e i governi possono offrire piattaforme, come le borse verdi sulle piazze finanziarie, il settore privato dovrebbe continuare a fornire soluzioni finanziarie quali indici obbligazionari verdi, sociali, sostenibili e legati alla sostenibilità o fondi di mercati frontaliere che possano essere replicati e proposti agli investitori interessati su tali piattaforme.

Il ruolo dei donatori nell'attrarre investitori privati nei mercati emergenti e nelle economie in via di sviluppo

- Quando necessario nel breve-medio termine, i donatori possono incrementare il ricorso al finanziamento misto per ampliare la mobilitazione di finanziamenti privati nei mercati emergenti e nelle economie in via di sviluppo per superare le barriere agli investimenti, costruire mercati e dimostrare che le attività di tali mercati ed economie sono investibili.
- Gli strumenti e i meccanismi dovrebbero essere standardizzati per soddisfare le esigenze espresse dagli investitori privati. I donatori, in collaborazione con le loro istituzioni di finanziamento allo sviluppo e le banche multilaterali di sviluppo, possono adoperarsi per aumentare l'uso di strumenti e meccanismi standardizzati e adattati alle preferenze degli investitori istituzionali per prodotti replicabili e scalabili che pongono l'accento sulla semplicità, l'efficienza, la velocità, il costo e il volume. La cartolarizzazione, le garanzie, i fondi strutturati e le obbligazioni sono esempi di strumenti e meccanismi che potrebbero essere utilizzati con una maggiore frequenza. La standardizzazione è fondamentale per evitare strutture complesse nel finanziamento misto ed è necessario compiere ulteriori sforzi per standardizzare gli strumenti e i meccanismi di finanziamento misto, ove possibile, al fine di ridurre la complessità e i costi della dovuta diligenza (ad esempio attraverso operazioni congiunte di *due diligence*), facilitando così la replicabilità e la scalabilità, come proposto, ad esempio, dalla Piattaforma di Amburgo per la sostenibilità.⁶

Trasparenza e parità di condizioni

- I donatori possono impegnarsi per aumentare la trasparenza nei finanziamenti misti, che è fondamentale per attrarre maggiori investimenti privati nei mercati emergenti e nelle economie in via di sviluppo ed evitare di escludere gli investitori privati. Gli operatori dei mercati dei capitali necessitano di dati chiari sul rischio finanziario e sulla fattibilità dei progetti prima di investire e la trasparenza aiuta gli investitori privati a valutare le opportunità di mercato e a quantificare i rischi. I dati indicano che il rischio percepito dagli investitori privati nei mercati emergenti è spesso superiore al rischio reale. L'apertura del *Global Emerging Markets Risk Database* (GEM - banca dati sui rischi dei mercati emergenti globali) ne è un esempio calzante, poiché i dati hanno dimostrato che il rischio nei mercati emergenti e nelle economie in via di sviluppo era stato sopravvalutato. I donatori, in collaborazione con le istituzioni di finanziamento allo sviluppo e le banche multilaterali di sviluppo, possono lavorare per aumentare la trasparenza nei finanziamenti misti, al fine di aiutare gli investitori privati a valutare meglio le opportunità di mercato e il rischio, con l'obiettivo di reindirizzare maggiori investimenti privati verso i mercati emergenti e le economie in via di sviluppo. Una maggiore trasparenza nei finanziamenti misti contribuirebbe inoltre a evitare che gli investitori privati vengano esclusi dai mercati dei Paesi emergenti dai fornitori di finanziamenti allo sviluppo.
- Il settore privato può svolgere un ruolo importante nell'aumentare la trasparenza quando si investe nei mercati emergenti. La trasparenza e lo sviluppo dei dati possono contribuire a colmare le lacune informative. Con il progressivo consolidarsi di casistiche di investimento più robuste, la disponibilità di informazioni adeguate può contribuire ulteriormente allo sviluppo del mercato e al sostegno degli investimenti futuri. Inoltre, la disponibilità di dati di qualità incoraggerà altri operatori di mercato ad entrare nella sfera degli investitori nei mercati emergenti e nelle economie in via di sviluppo, in particolare gli investitori a basso rischio come gli investitori istituzionali, in grado di assicurare maggiore scala agli investimenti finanziari.
- I donatori possono adoperarsi per garantire condizioni di parità nel settore dei finanziamenti misti. Il mantenimento dell'efficienza, dell'integrità e dell'equità dipende dalla parità di condizioni per tutti gli attori coinvolti nel finanziamento misto. I donatori, in collaborazione con le istituzioni di finanziamento allo sviluppo e le banche multilaterali di sviluppo, possono adoperarsi per garantire la parità di

condizioni assicurando che le offerte agli investitori privati, in particolare quelle relative a finanziamenti agevolati, siano rese pubbliche e che l'assegnazione dei finanziamenti agevolati si basi su meccanismi trasparenti con pari accesso per tutti, ad esempio ricorrendo a procedure di gara aperte e competitive. La creazione di un archivio delle offerte di finanziamenti agevolati da parte delle agenzie donatrici, delle IFS e delle MDB potrebbe essere considerata parte di tali sforzi.

- Occorre fissare scadenze chiaramente definite per i flussi di operazioni al fine di attrarre e mantenere l'interesse degli investitori privati. Un flusso costante di operazioni riduce i costi opportunità, limita gli attriti nelle transazioni, crea fiducia e rende le operazioni più interessanti. Tuttavia, gli attori del finanziamento allo sviluppo possono avere tempi più lunghi per la preparazione delle operazioni e di *due diligence*. È pertanto necessario stabilire una chiara comprensione delle tempistiche a disposizione degli attori dello sviluppo al fine di attrarre e mantenere l'interesse dei team preposti alla negoziazione con il settore privato.

Trasferimento delle attività di finanziamento allo sviluppo agli investitori privati

- Le attività di finanziamento allo sviluppo possono essere investibili con strutture adeguate, misure di accessibilità e occasionali misure di mitigazione del rischio. Le attività nei mercati emergenti e nelle economie in via di sviluppo, provenienti da IFS e MDB, si sono dimostrate investibili per gli investitori istituzionali, anche senza finanziamenti agevolati per condividere il rischio, come dimostrato dall'ILX (ILX Fund, n.d.^[6]). Sarebbe opportuno offrire una quota maggiore di queste attività agli investitori privati. Le MDB e le IFS stanno già progredendo ulteriormente verso il coinvestimento, la cartolarizzazione e il trasferimento significativo del rischio, come dimostrano diverse operazioni effettuate negli ultimi anni. I donatori, in collaborazione con le IFS e le MDB, possono lavorare per aumentare l'uso dei modelli "*originate-to-share*" e "*originate-to-distribute*" delle MDB e delle IFS per consentire agli investitori privati, sia internazionali che locali, di ottenere una maggiore esposizione alle attività di finanziamento allo sviluppo.
- I finanziamenti allo sviluppo sono scarsi e devono essere utilizzati in modo appropriato e prudente, nonché gradualmente eliminati. Ciò vale in particolare per i finanziamenti agevolati, che rappresentano una sovvenzione diretta agli investitori privati nelle operazioni di finanziamento misto. Un principio fondamentale del finanziamento misto è quello di ridurre al minimo l'uso dei finanziamenti agevolati quando si intende suscitare l'interesse degli investitori privati. I donatori e gli altri fornitori di finanziamenti allo sviluppo valutano costantemente la necessità di finanziamenti agevolati negli interventi di finanziamento misto e adeguano (riducono) il livello, ove possibile, fino al raggiungimento della sostenibilità commerciale attraverso la creazione di un mercato.

Regolamentazione finanziaria e contesto favorevole

- Gli investitori privati possono segnalare gli attriti normativi nel sistema finanziario che devono essere affrontati dai responsabili politici e dalle autorità di regolamentazione. Le normative finanziarie come Basilea III, Solvibilità II e altre importanti normative sulle pratiche di prestito e sugli investimenti transfrontalieri da parte di investitori privati mondiali possono creare ostacoli indesiderati agli investimenti nei mercati emergenti e nelle economie in via di sviluppo. Gli investitori privati dovrebbero interagire attivamente con le autorità di regolamentazione e i responsabili politici nei forum pertinenti per garantire che le normative non aumentino in modo sproporzionato il costo del capitale nei mercati emergenti e nelle economie in via di sviluppo, limitando gli investimenti tanto necessari per lo sviluppo sostenibile. L'inasprimento della regolamentazione finanziaria osservato nei mercati sviluppati può avere impatti secondari e indesiderati, ad esempio sugli investimenti infrastrutturali nei mercati emergenti e nelle economie in via di sviluppo, anche nel caso in cui un progetto presenti un profilo di investimento solido. Gli investitori del settore privato dovrebbero evidenziare questi attriti del sistema finanziario, in modo che i responsabili politici e le autorità di regolamentazione possano essere

informati e possano esplorare modi per affrontare l'elevato costo del capitale imposto ai mercati emergenti e alle economie in via di sviluppo.

Note

¹ Il Gruppo di lavoro delle IFS (2017) definisce i finanziamenti misti come "la combinazione di finanziamenti agevolati da parte di donatori o terzi e di normali finanziamenti propri delle IFS e/o finanziamenti commerciali da parte di altri investitori, finalizzati a sviluppare i mercati del settore privato, conseguire gli OSS e mobilitare risorse private". Per maggiori informazioni, consultare: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/856201613568586386/pdf/The-Why-and-How-of-Blended-Finance.pdf>.

² Il lancio della banca dati sui rischi dei mercati emergenti (GEM), avvenuto nel 2024, ne è un buon esempio. Ha dimostrato che il rischio di investire in aziende dei mercati emergenti è nettamente inferiore a quanto generalmente percepito. Dalla banca dati GEM emerge che il tasso medio di insolvenza dei Paesi a basso reddito è stato del 6,3 % nel periodo 1994-2023, rispetto a un tasso di insolvenza implicito del 14,2 % basato sul *rating* sovrano dei Paesi, e che il tasso di insolvenza dei Paesi a reddito medio-basso era del 4,4 %, rispetto a un tasso implicito del 14,6 %. Questi risultati mettono in discussione la convinzione comune secondo cui gli investimenti in imprese o progetti del settore privato nei Paesi a basso reddito siano eccessivamente rischiosi. Secondo Galizia e Lund, le statistiche GEM mostrano che il rischio è molto inferiore a quello stimato in base ai *rating* del credito sovrano (per ulteriori informazioni, consultare <https://www.ifc.org/en/insights-reports/2024/reassessing-risk-in-emerging-market-lending>). Per approfondire la questione dell'importanza dei dati GEM nel dimostrare che è possibile investire nella classe di attività del finanziamento allo sviluppo, si veda il sito dell'OMFIF (al seguente indirizzo: https://www.omfif.org/btn_03-24_ix/).

³ Il Capitolo 6 illustra studi di caso sul finanziamento misto in contesti di elevata o estrema fragilità.

⁴ *B-Lender* sono attori del settore privato che partecipano ai prestiti sindacati guidati da MDB/IFS (noti come *A-Lender*). In linea di massima, i *B-Lender* sono in genere banche commerciali, investitori istituzionali e altri prestatori privati. La struttura dei *B-Loan* agevola la mobilitazione di capitali privati nei mercati emergenti e nelle economie in via di sviluppo, offrendo lo status di creditore privilegiato, una *due diligence* rigorosa e la mitigazione del rischio garantita dagli *A-Lender*, nonché l'esposizione a mercati ad alto rischio.

⁵ Per maggiori informazioni ed esempi su tutte le strutture e i meccanismi di finanziamento misto, cfr: "*Making Blended Finance Work for the SDGs*", (Mettere il finanziamento misto a servizio degli OSS (disponibile all'indirizzo: <https://doi.org/10.1787/9789264288768-en>).

⁶ La Piattaforma di Amburgo per la sostenibilità (successivamente rinominata SCALED) è una coalizione internazionale di finanziamento misto pubblico-privato multilaterale, guidata dalla Germania, che mira a mitigare le sfide strutturali per il finanziamento misto attraverso la standardizzazione e la formazione di capitale centralizzata per favorirne la scalabilità. Per ulteriori informazioni: [Hamburg Sustainability Platform](#). Cfr. anche: [SCALED | Scaling Capital for Sustainable Development](#).

Riferimenti bibliografici

- Basile, I. and C. Neunuebel (2019), "Blended finance in fragile contexts: Opportunities and risks", *OECD Development Co-operation Working Papers*, No. 62, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/f5e557b2-en>. [3]
- Benn, J., C. Sangaré and T. Hos (2017), "Amounts Mobilised from the Private Sector by Official Development Finance Interventions: Guarantees, syndicated loans, shares in collective investment vehicles, direct investment in companies, credit lines", *OECD Development Co-operation Working Papers*, No. 36, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/8135abde-en>. [2]
- Garbacz, W., D. Vilalta and L. Moller (2021), "The role of guarantees in blended finance", *OECD Development Co-operation Working Papers*, No. 97, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/730e1498-en>. [5]
- ILX Fund (n.d.), *ILX Fund SDG-Focused Emerging Market Private Debt*, <https://www.ilxfund.com/#about>. [6]
- OECD (2018), *Making Blended Finance Work for the Sustainable Development Goals*, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/9789264288768-en>. [1]
- Publish What you Fund (2024), *What works: How to measure and disclose private capital mobilisation to increase private investment and close the SDG financing gap*. [4]

La presente opera è pubblicata sotto la responsabilità del Segretario Generale dell'OCSE. Le opinioni espresse e le conclusioni raggiunte non corrispondono necessariamente alle posizioni ufficiali dei governi dei Paesi membri dell'OCSE.

Il presente documento è stato realizzato con il sostegno finanziario dell'Unione europea. Le opinioni in esso espresse non rispecchiano in alcuno modo la posizione ufficiale dell'Unione europea.

Il presente documento, così come tutti i dati e tutte le mappe geografiche che esso comprende, non pregiudica lo status o la sovranità su ogni territorio, con riferimento alla delimitazione delle frontiere e dei confini internazionali e allá denominazione di ogni territorio, città o area.

I dati statistici concernenti Israele sono forniti dalle autorità israeliane competenti e sotto la responsabilità delle stesse. L'uso di tali dati da parte dell'OCSE non pregiudica lo status delle Aiture del Golan, di Gerusalemme Est e degli insediamenti israeliani in Cisgiordania ai sensi del diritto internazionale.

© OECD 2026

Il presente documento è stato tradotto dalla Sezione linguistica italiana dell'OCSE. Le uniche versioni ufficiali sono i testi in inglese e/o francese.



Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

La presente opera è resa disponibile ai sensi della licenza internazionale "Creative Commons Attribution 4.0". Utilizzando tale opera si accettano implicitamente le condizioni di utilizzo di tale licenza (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

Attribuzione – è obbligatorio citare l'opera.

Traduzioni – è obbligatorio citare l'opera originale, identificare le modifiche all'originale e inserire la seguente dicitura: *In presenza di eventuali discrepanze tra l'opera originale e la traduzione, fa esclusivamente fede il testo originale.*

Adattamenti – è obbligatorio citare l'opera originale e aggiungere la seguente dicitura: La presente opera è un adattamento di un lavoro originale dell'OCSE. Le opinioni espresse e le argomentazioni utilizzate non rispecchiano necessariamente la posizione ufficiale dell'OCSE e dei suoi Paesi membri.

Contenuti di parti terze – la licenza non si applica ai contenuti di terzi presenti nell'opera. Qualora l'utente utilizzi tali contenuti, ha la responsabilità di ottenere l'autorizzazione da dette terze parti ed è ritenuto responsabile di qualsiasi violazione.

È fatto divieto di utilizzare il logo dell'OCSE, l'identità visiva o l'immagine di copertina in assenza di esplicita autorizzazione. È altresì vietato implicare che l'OCSE approvi l'utilizzo dell'opera da parte dell'utente.

Qualsiasi controversia derivante dalla presente licenza sarà risolta mediante arbitro in conformità del Regolamento arbitrale 2012 della Corte permanente di arbitrato (PCA). La sede dell'arbitrato sarà Parigi (Francia). Il numero di arbitri sarà uno.

Guida del DAC-OCSE al finanziamento misto 2025

Dalla prima edizione della Guida al finanziamento misto, nel 2020, il settore ha registrato una crescita e un'evoluzione notevoli. Il finanziamento misto non è più un approccio innovativo, ma un metodo ben noto e ampiamente utilizzato dai fornitori di finanziamenti allo sviluppo e dal settore privato per collaborare e sfruttare reciprocamente le proprie risorse e conoscenze. Tuttavia, deve ancora affrontare sfide importanti. Il finanziamento misto non è cresciuto così rapidamente come auspicato ed è stato in grado di mobilitare un numero relativamente limitato di finanziamenti privati. È rimasta un'attività artigianale caratterizzata da interventi su misura e frammentati, nonché da una mancanza di standardizzazione e trasparenza. La presente edizione aggiornata della *Guida del DAC-OCSE al finanziamento misto* riflette su queste sfide e sulle evoluzioni del settore. Fornisce consigli strategici e approfondimenti pratici destinati sia ai responsabili politici che agli operatori che desiderano utilizzare in modo più efficace il finanziamento misto. La Guida si basa sugli insegnamenti appresi e sui feedback di numerosi stakeholder. Sottolinea l'importanza di collaborare, instaurare un clima di fiducia attraverso la trasparenza e migliorare le condizioni per gli investimenti nei Paesi in via di sviluppo. La Guida si basa su casi di studio relativi a una serie di aree tematiche fondamentali per garantire un funzionamento più efficace del finanziamento misto.