

Documento: EB 2015/116/R.24
Tema: 10 c)
Fecha: 4 de noviembre de 2015
Distribución: Pública
Original: Inglés

S



Invertir en la población rural

Informe sobre el mecanismo de financiación del Banco de Desarrollo KfW

Nota para los representantes en la Junta Ejecutiva

Funcionarios de contacto:

Preguntas técnicas:

Michel Mordasini
Vicepresidente, y Jefe Interino del
Departamento de Operaciones Financieras
Tel.: (+39) 06 5459 2518
Correo electrónico: m.mordasini@ifad.org

Domenico Nardelli
Director y Tesorero,
División de Servicios de Tesorería
Tel.: (+39) 06 5459 2251
Correo electrónico: d.nardelli@ifad.org

Willem Wefers Bettink
Gerente Superior de Programas,
Departamento de Administración de Programas
Tel.: (+39) 06 5459 2472
Correo electrónico: w.bettink@ifad.org

Sylvie Arnoux
Oficial Jurídico Superior
Tel.: (+39) 06 5459 2460
Correo electrónico: s.arnoux@ifad.org

Samira Hotobah-During
Asesora del Vicepresidente Adjunto,
Departamento de Operaciones Financieras
Tel.: (+39) 06 5459 2302
Correo electrónico: s.hotobah-during@ifad.org

Envío de documentación:

Alessandra Zusi Bergés
Oficial encargada,
Oficina de los Órganos Rectores
Tel.: (+39) 06 5459 2092
correo electrónico: gb_office@ifad.org

Junta Ejecutiva — 116^o período de sesiones
Roma, 16 y 17 de diciembre de 2015

Para información

Informe sobre el mecanismo de financiación del Banco de Desarrollo KfW

I. Resumen

1. El acuerdo de financiación con el Banco de Desarrollo KfW (KfW) constituye un hito para el FIDA: proporciona, por vez primera, acceso a fondos que el FIDA toma prestados directamente de un prestamista soberano y en condiciones comerciales para su empréstito. El préstamo constituye una fuente de financiación para la Novena Reposición de los Recursos del FIDA (FIDA9).
2. Se han firmado dos acuerdos de préstamo individuales, según lo dispuesto en el acuerdo marco con el KfW para la concesión de préstamos individuales al FIDA,¹ por una cuantía combinada de EUR 300 millones que ha cubierto el déficit de recursos detectado para la ejecución de un programa de préstamos y donaciones de 3 000 millones para la FIDA9. Los fondos se utilizarán exclusivamente para financiar proyectos del FIDA en condiciones ordinarias.
3. Los fondos se represtarán en euros, la misma moneda del préstamo, para satisfacer una de las condiciones fijadas por la Junta Ejecutiva cuando aprobó el mecanismo: evitar todo riesgo derivado del desajuste entre divisas. Los parámetros financieros de este mecanismo de crédito han sido muy razonables, lo que demuestra que la gestión financiera ha sido prudente. A 30 de junio de 2015, todos los parámetros se mantenían claramente dentro de los límites establecidos por el acuerdo marco con el KfW y dentro de los límites establecidos en el marco para la obtención de empréstitos soberanos.²
4. En interés de la transparencia y para evitar que los fondos tomados en préstamo del KfW se mezclen con la cartera actual del FIDA, la dirección decidió establecer una nueva cartera de inversiones: la cartera de activo y pasivo. Esta cartera se dedicaría a la gestión de los fondos tomados en préstamo del KfW y los demás fondos que el FIDA pudiera tomar prestados en el futuro.
5. En cuanto al criterio en materia de inversiones, la dirección decidió que la estrategia de inversión más adecuada para los fondos del KfW era la centrada en crear una correlación entre el activo y el pasivo, en el contexto de la declaración sobre la política de inversiones.
6. De conformidad con el criterio en materia de inversiones, así como para cumplir las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), la cartera se ha clasificado como de inversiones de valor razonable como pérdidas y ganancias (antes denominadas como "ajustadas al valor del mercado").
7. En su examen de la aplicación de este mecanismo, la dirección determinó tres ámbitos en los que podría mejorarse de cara al futuro: i) la realización de comparaciones ex ante de los costos para asegurarse de que el préstamo refleja plenamente el crédito del FIDA y se ajusta a las oportunidades y condiciones del mercado para un crédito de tal magnitud; ii) una gestión monetaria adecuada (dado que el FIDA no puede actualmente realizar permutas —swaps— de divisas cruzadas, la elección de moneda por parte de los prestatarios del FIDA queda restringida), y iii) los problemas que plantean las políticas y directrices actuales del FIDA, las cuales, por prudencia y para limitar la exposición del Fondo a riesgos perjudiciales o excesivos, dictan que el FIDA debe dar preferencia a los bonos públicos en sus inversiones.

¹ EB 2014/112/R.14.

² EB 2015/114/R.17/Rev.1.

8. En general, la administración de los fondos del KfW se ha integrado sin problemas y de forma eficiente en el marco operacional del FIDA y de esta experiencia pueden destacarse muchas novedades y experiencias positivas. Por ejemplo, la dirección ha demostrado que el FIDA tiene capacidad para establecer una asociación concreta y eficaz con un prestamista soberano y para gestionar los fondos tomados en préstamo; ha demostrado claramente que el empréstito puede ser una opción viable para proporcionar financiación destinada a cumplir un programa de préstamos y donaciones establecido, y, tras esta iniciativa, la Junta Ejecutiva instó a la dirección a que establezca un marco general para la obtención de empréstitos y, como resultado, se aprobó el marco para la obtención de empréstitos soberanos como orientación para la toma de empréstitos concedidos por Estados soberanos e instituciones respaldadas por Estados.
9. La dirección analizará la opción de acceder al remanente de EUR 100 millones del mecanismo del KfW en 2016 con objeto de proporcionar financiación en la FIDA10 para responder a la demanda de los Estados miembros prestatarios, sujeto a la aprobación previa de la Junta Ejecutiva.

II. Antecedentes

10. La Junta Ejecutiva, en su 112^o período de sesiones celebrado el 17 y 18 de septiembre de 2014, aprobó un acuerdo marco con el KfW para la concesión de préstamos individuales al FIDA.³ Posteriormente, se negoció el préstamo del KfW de EUR 400 millones con arreglo al acuerdo marco y el Presidente del FIDA lo firmó el 24 de noviembre de 2014 en la sede del KfW en Fráncfort (Alemania). El préstamo constituyó una fuente de financiación para la FIDA9.
11. El mismo día el Presidente del FIDA firmó en Fráncfort el primer acuerdo de préstamo individual, de conformidad con el acuerdo marco, por un monto de EUR 100 millones.
12. El segundo acuerdo de préstamo individual, de conformidad con el acuerdo marco, lo firmó el Vicepresidente del FIDA el 10 de septiembre de 2015 en la sede del Fondo, por un monto de EUR 200 millones.
13. Estos acuerdos son la culminación de un proceso que comenzó durante el proceso de reposición para la FIDA9 en el marco de la Iniciativa de movilización de recursos adicionales.
14. Este acuerdo de financiación constituye un hito para el FIDA: proporciona, por vez primera, acceso a fondos que el FIDA toma prestados directamente en condiciones comerciales para su re préstamo.

III. Acceso al mecanismo

15. Según se ha indicado supra, el KfW ha desembolsado en su totalidad los EUR 100 millones correspondientes al primer acuerdo de préstamo individual. Con objeto de ajustar el flujo de efectivo generado por los fondos tomados en préstamo con los desembolsos de fondos re prestados, el KfW desembolsará los EUR 200 millones correspondientes al segundo acuerdo de préstamo individual en cuatro tramos iguales de EUR 50 millones, en las fechas de desembolso siguientes: 28 de diciembre de 2015, 30 de junio de 2016, 28 de diciembre de 2016 y 30 de junio de 2017. A 28 de diciembre de 2015, la cuantía total desembolsada al FIDA con arreglo al acuerdo marco será de EUR 150 millones.
16. La dirección analizará la opción de acceder al remanente de EUR 100 millones del mecanismo del KfW en 2016 con objeto de ofrecer financiación en la FIDA10 para responder a la demanda de los Estados miembros prestatarios, sujeto a la aprobación previa de la Junta Ejecutiva.

³ EB 2014/112/R.14

IV. Uso de los fondos

17. Durante la negociación del mecanismo, la dirección informó a la Junta Ejecutiva de que, teniendo en cuenta las condiciones del préstamo y con objeto de mitigar el riesgo asociado con el tipo de interés (riesgo de pagar un tipo de interés por el préstamo mayor que el recibido por los fondos represtados), los fondos se utilizarían exclusivamente para financiar proyectos del FIDA en condiciones ordinarias. Se garantizaría así que los intereses y otras comisiones pagadas al KfW, así como los posibles impagos, quedan cubiertos mediante una combinación de los reflujos percibidos por el FIDA, generados por el re préstamo de los fondos tomados en préstamo y los ingresos generados por la inversión de los fondos recibidos en préstamo no desembolsados. De este modo, el mecanismo sería autosostenible y no generaría la necesidad de apoyo financiero con los recursos propios del FIDA.
18. Otra condición importante establecida por la Junta Ejecutiva fue que los fondos del KfW se re prestaran en euros, la misma moneda del préstamo, con objeto de evitar posibles riesgos derivados del desajuste entre divisas.
19. El préstamo del KfW ha cubierto el déficit de recursos detectado para el cumplimiento de un programa de préstamos y donaciones de USD 3 000 millones para la FIDA⁹. En agosto de 2012 se calculó que el déficit de recursos ascendía a aproximadamente USD 528 millones, equivalente a EUR 400 millones. En septiembre de 2015 este déficit se había reducido a USD 262 millones debido a varios factores, entre otros, unas contribuciones de los Estados miembros mayores de lo previsto, los mayores ingresos generados por las inversiones y la revisión de los flujos de desembolsos. En consecuencia, solo se necesitarán EUR 300 millones del mecanismo de crédito para financiar el programa de préstamos y donaciones para la FIDA⁹. Todos los proyectos que se financiarán con el dinero prestado recibirán préstamos en condiciones ordinarias y en euros (véanse los epígrafes i) y ii) del párrafo 22 b)).

V. Gestión de los fondos tomados en préstamo

20. El FIDA ha analizado cuidadosamente la gestión de los fondos tomados en préstamo del KfW en espera de su desembolso para el re préstamo, debido en particular a la aprobación en el 115^o período de sesiones de la Junta Ejecutiva, en abril de 2015 del marco para la obtención de empréstitos soberanos⁴. La experiencia del mecanismo del KfW y las enseñanzas extraídas mejorarán la gestión de los futuros fondos tomados en préstamo. Se subrayaron los siguientes aspectos fundamentales:
 - a) El acuerdo marco con el KfW para la concesión de préstamos individuales al FIDA⁵ ilustra que el mecanismo del KfW aislado genera siempre un flujo de efectivo positivo: se "autofinancia".
 - b) Con objeto de aumentar la transparencia de cara a las partes interesadas, sería aconsejable, para fines de la presentación de informes, no mezclar los fondos tomados en préstamo del KfW con la cartera existente del FIDA: se garantizaría así una distinción clara de las circunstancias que afectan a los recursos del KfW.
 - c) Para que el préstamo cumpla los requisitos mencionados en el anterior epígrafe a), los recursos del KfW deberán invertirse aplicando criterios ligeramente distintos a los del resto de la cartera del FIDA.

⁴ EB 2015/114/R.17/Rev.1.

⁵ EB 2014/112/R.14, párrafo 14.

21. Debido a las consideraciones anteriores, la dirección decidió crear una nueva cartera de inversiones: la cartera de activo y pasivo, dedicada a la gestión de los fondos tomados en préstamo del KfW y los demás fondos que el FIDA pudiera tomar prestados en el futuro.
22. La creación de la cartera requería la adopción de otras decisiones clave:
- a) Criterio en materia de inversiones
 - i) La dirección decidió que la estrategia de inversión más adecuada para estos fondos era la centrada en crear una correlación entre el activo y el pasivo, en el contexto de la declaración sobre la política de inversiones. A diferencia de estrategias como la de rendimiento total, la de rendimiento absoluto y otras aplicadas normalmente por las instituciones financiadas mediante contribuciones, como el FIDA, las estrategias de correlación entre el activo y el pasivo persiguen establecer una correlación estrecha entre los activos y los pasivos y su aplicación es más común en las instituciones financieras internacionales (IFI). Con la cartera de activo y pasivo la dirección perseguía invertir en instrumentos que tuvieran una madurez y exposición al riesgo crediticio lo más parecidas posibles a las del pasivo y que, al mismo tiempo, rindieran un interés similar o mejor que el debido al prestamista. Esta estrategia ha ocasionado a la dirección algunos problemas, descritos en el párrafo siguiente y en la sección VI.
 - ii) Teniendo en cuenta los aspectos subrayados en el anterior párrafo 20, la dirección comenzó a invertir los fondos en abril de 2015. Para aplicar el criterio de correlación entre el activo y el pasivo en la inversión, la dirección procuró evitar los instrumentos de inversión tradicionales del FIDA. En el momento en que se invirtieron los fondos, los rendimientos de los bonos públicos estaban en mínimos históricos en todo el mundo: el rendimiento promedio en abril de 2015 de los bonos públicos franceses a cinco años fue de tan solo el 0,024 %, mientras que el mismo parámetro de los bonos públicos alemanes era negativo, del 0,112 %. En cambio, el costo del mecanismo del KfW era, en ese momento, de aproximadamente el 0,34 % (Euribor + diferencial).
 - iii) Por consiguiente, la dirección decidió buscar otras inversiones que, con arreglo a lo establecido en la declaración sobre la política de inversiones y las directrices aplicables, supusieran una mejor aplicación de la estrategia de correlación entre el activo y el pasivo. En las semanas posteriores se añadieron a la cartera diversas obligaciones con interés variable que reproducían mejor la exposición del préstamo del KfW. Los gobiernos no suelen emitir obligaciones con interés variable, por lo que se compraron bonos emitidos por empresas con una elevada calificación crediticia. Esta estrategia presentaba las siguientes ventajas adicionales: a) la diversificación de la cartera, y b) la posibilidad de invertir la cartera en productos con vencimiento a menor plazo, por lo general de dos a cuatro años, dado que las empresas emisoras pagan tipos de interés mayores que los emisores de bonos sobranos.
 - iv) En el momento en que se redactó el presente informe, la cartera de activo y pasivo comprendía alrededor de un 40 % de bonos de empresas y un 37 % de bonos públicos; el resto se mantiene en efectivo para financiar los desembolsos previstos. En cuanto a la calificación, más del 50 % de la cartera está invertida en títulos y valores con calificación AA- o superior.

b) Tratamiento contable

- i) Con arreglo al estilo de inversión descrito en los párrafos anteriores y a las NIIF, la cartera de inversiones se ha clasificado como "de valor razonable como pérdidas y ganancias" (antes "ajustada al valor del mercado"), lo que supone que las pérdidas y ganancias en concepto de títulos de inversión (tanto las realizadas como las no realizadas) se incluyen en los resultados de las inversiones y se contabilizan en el período en el que se producen.
- ii) Estos fondos se separarán claramente de otras carteras del FIDA en todos los informes presentados a la Junta Ejecutiva.
- iii) Se ha creado un libro de contabilidad, dedicado en exclusiva a la financiación del KfW, que deberá ser consolidado y auditado como parte de los estados financieros del FIDA.
- iv) Se ha abierto una nueva cuenta bancaria en la que se recibirán y de la que se desembolsarán los fondos relacionados con el KfW.

Resultados de la cartera

- 23. Los resultados de la cartera acumulados hasta la fecha (31 de agosto de 2015) han disminuido un 1,16 %. La mayoría de los resultados negativos se atribuyen a los activos "más seguros" de la cartera, es decir, los bonos públicos que la dirección tuvo que comprar para atenerse a las directrices de inversión (más detalles en la sección IV). No obstante, es importante señalar que estos resultados no deben considerarse preocupantes, ya que reflejan la representación ajustada al valor del mercado de la cartera en caso de que el FIDA tuviera necesidad de liquidar la totalidad de la cartera de inmediato, situación que claramente no se producirá, y el rendimiento de la cartera está siendo el previsto, es decir, está generando los ingresos necesarios para pagar el préstamo y, al mismo tiempo, conservar algunos recursos en efectivo para financiar los desembolsos proyectados. Se prevé que para final de año la cartera habrá generado unos ingresos positivos en concepto de intereses que cubrirán los pagos de los intereses debidos al KfW por el préstamo.
- 24. Con el tiempo, la dirección prevé que la cartera de activo y pasivo continuará manteniendo este rendimiento dinámico positivo al tiempo que absorberá parte del rendimiento negativo ajustado al valor del mercado.

Administración de efectivo

- 25. La administración de los fondos del KfW se ha integrado sin problemas y de forma eficiente en el marco operacional del FIDA.
- 26. Los bancos comerciales que mantienen relaciones de larga data con el FIDA han ofrecido unas condiciones exclusivas para la cuenta operacional del KfW, que en los últimos 10 meses han incluido tipos de interés positivos sobre el saldo de efectivo de la cuenta, a pesar de un entorno del mercado en el que los préstamos a un día en euros están sujetos a tipos de interés negativos.
- 27. Por lo que se refiere a las operaciones, en el período de febrero a septiembre de 2015, las operaciones de efectivo del KfW generaron un incremento del 5 % con respecto al volumen total anual de las operaciones de administración de efectivo. Este aumento es particularmente importante en términos de recursos, riesgo de las operaciones y liquidación de las inversiones, y ha sido absorbido e integrado eficientemente en las operaciones administrativas del FIDA.

VI. Enseñanzas extraídas

- 28. La operación del KfW ha ofrecido al FIDA una gran oportunidad para impulsar, a nivel externo, su pertinencia como institución financiera internacional en evolución y, a nivel interno, sus capacidades desarrolladas mediante el aprendizaje práctico.

29. Pueden destacarse muchas experiencias positivas y avances fruto de esta iniciativa. Por ejemplo, la dirección ha demostrado que el FIDA es capaz de establecer una asociación beneficiosa concreta con un prestamista soberano y gestionar fondos prestados; ha demostrado claramente que la toma de empréstitos puede ser una opción viable para proporcionar financiación con objeto de satisfacer un programa de préstamos y donaciones establecido y, como consecuencia de la iniciativa, la Junta Ejecutiva instó a la dirección a que estableciera un marco general para la toma de empréstitos, lo que derivó en la aprobación del marco para la obtención de empréstitos soberanos como orientación para la toma de empréstitos de Estados soberanos y de instituciones respaldadas por Estados.
30. Como en todas las iniciativas nuevas que emprende una organización hay inevitablemente aspectos que, analizados a posteriori, podrían haberse abordado de manera diferente o cuestiones que podrían haberse tratado mejor o con mayor eficacia. La dirección ha determinado tres:
- a) Comparación de costos
 - i) El acuerdo para la obtención de empréstitos del KfW ha sido una iniciativa completamente nueva. La dirección, por consiguiente, no ha contado con ninguna referencia ni comparación para determinar si el costo del préstamo negociado con el KfW reflejaba plenamente el crédito del FIDA. La única experiencia anterior de toma de empréstitos fue la del Fondo Fiduciario de España para el mecanismo de cofinanciación de la seguridad alimentaria (Fondo Fiduciario de España). Sin embargo, debido a la estructura jurídica del Fondo Fiduciario de España (creación de una entidad jurídica) y la intervención del Gobierno para cubrir los costos, los dos mecanismos no pueden compararse directamente.
 - ii) En el futuro, podría resultar beneficioso para el FIDA mantener conversaciones exploratorias con otros posibles prestatarios con el fin de comprobar las oportunidades y condiciones del mercado para un préstamo de esta magnitud.
 - b) Gestión monetaria
 - i) En el momento de la firma del préstamo del KfW, el FIDA solo analizó la cobertura cambiaria a nivel macro; es decir, se cercioró de que sus recursos financieros generales se mantuvieran con la misma composición monetaria que sus compromisos. El FIDA no analizó —ni analiza— la cobertura a nivel micro; es decir, la plena correspondencia de las monedas con los flujos de efectivo específicos del Fondo. Esto obligó al FIDA a aplicar, como medida importante de limitación de riesgos, el préstamo de los fondos del KfW en la misma moneda en la que se tomó el préstamo (en este caso, en euros).

- ii) El empréstito en la misma moneda que los fondos prestados podría constituir una limitación importante en las operaciones futuras del FIDA. La dirección está adoptando varias medidas para abordar este problema, en particular: a) se presentará, en diciembre de 2015, una solicitud a la Junta Ejecutiva para que apruebe el uso de permutas —swaps— de divisas cruzadas, y b) el FIDA está negociando con las contrapartes bancarias la redacción de la documentación jurídica necesaria para respaldar la aplicación de tales permutas. Esto permitirá al FIDA gestionar mejor las operaciones de préstamo con independencia de la moneda de origen de los fondos tomados en empréstito.
- c) Problemas que plantean las actuales políticas y directrices
 - i) Como organismo de las Naciones Unidas e IFI, el FIDA aplica la prudencia y se dota de unas políticas y directrices en materia de inversión rigurosas, diseñadas para evitar que el Fondo se enfrente a riesgos perjudiciales o excesivos. No obstante, la evolución actual del entorno macroeconómico y financiero está poniendo a prueba los límites de muchos supuestos en materia de inversión que se consideraban generalmente aceptados. Una de estas preocupaciones es la caracterización de los bonos públicos como carentes de riesgo.
 - ii) Al igual que sus organizaciones afines, el FIDA considera que los bonos públicos carecen de riesgo y siempre ha actuado basándose en este principio. En consecuencia, los bonos públicos tienen una presencia destacada en sus inversiones. Este criterio se plasmó en las directrices para la cartera de activo y pasivo, de modo que una gran parte de las inversiones debían realizarse en bonos públicos. Aunque este principio continúa siendo válido para muchas de las carteras gestionadas por el FIDA, los fondos de la cartera de activo y pasivo no pudieron invertirse de forma eficaz debido a las limitaciones anteriores. Esto se refleja en el hecho de que la valoración negativa de la cartera ajustada al valor del mercado se debe principalmente a las dos únicas inversiones en bonos públicos que la cartera tuvo que liquidar con objeto de ajustarse a las directrices. La dirección intenta evitar que esto vuelva a ocurrir en el futuro mediante el pertinente ajuste de las directrices en materia de inversión.

VII. Informes financieros

31. Desde la creación del mecanismo del KfW, los parámetros financieros han sido muy razonables y ponen de manifiesto que se ha realizado una gestión financiera prudente. Según consta en el siguiente cuadro, a 30 de junio de 2015 todos los parámetros se mantienen claramente dentro de los límites establecidos por el acuerdo marco con el KfW y no superan los límites establecidos en el marco para la obtención de empréstitos soberanos.

Cuadro
Parámetros financieros a 30 de junio de 2015

| <i>Acuerdo</i> | <i>Fórmula</i> | <i>Parámetro</i> | <i>Límites (parámetros financieros) que debe cumplir el prestatario</i> |
|--|---|------------------|---|
| 1. Proporción entre deuda y fondos propios* | (Total de contribuciones + Reserva general)/Total de activos | 91,1 % | No debe ser menor que el 60 % |
| 2. Índice de cobertura de la deuda: | Total del servicio de la deuda (principal e intereses)/total de los reflujos de los préstamos, o relación entre i) el principal y los intereses que se adeudan a todos los prestamistas del FIDA en un año determinado y ii) los reflujos anuales totales de los préstamos recibidos de los prestatarios del FIDA, según los estados financieros auditados más recientes. | 0,1% | No debe ser mayor que el 50 % |
| 3. Índice de liquidez | (Efectivo disponible y en bancos + inversiones)/activos totales | 20,0 % | No debe ser menor que el 5% |

La proporción entre deuda y fondos propios es una medida equivalente al índice de endeudamiento según se define en el marco de empréstitos soberanos (principal de la deuda total pendiente / contribuciones totales + la Reserva General). A finales de junio era de un 1,4 %, muy inferior al umbral del 35 %).