

|               |                      |
|---------------|----------------------|
| Signatura:    | EB 2016/118/R.30     |
| Tema:         | 14 e)                |
| Fecha:        | 18 de agosto de 2016 |
| Distribución: | Pública              |
| Original:     | Inglés               |

**S**

Invertir en la población rural

## Examen del Marco de empréstitos soberanos: empréstitos de Estados soberanos e instituciones respaldadas por Estados

### Nota para los representantes en la Junta Ejecutiva

#### Funcionarios de contacto:

#### Preguntas técnicas:

##### **Michel Mordasini**

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

##### **Périn Saint-Ange**

Vicepresidente Adjunto  
Departamento de Administración de Programas  
Tel.: (+39) 06 5459 2448  
Correo electrónico: p.saintange@ifad.org

##### **Domenico Nardelli**

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

##### **Sylvie Martin**

Oficial encargada  
Oficina del Asesor Jurídico  
Tel.: (+39) 06 5459 2474  
Correo electrónico: s.martin@ifad.org

##### **Luis Jiménez-McInnis**

Director  
Oficina de Asociaciones y Movilización de Recursos  
Tel.: (+39) 06 5459 2705  
Correo electrónico: l.jimenez-mcinnis@ifad.org

#### Envío de documentación:

##### **William Skinner**

Jefe  
Oficina de los Órganos Rectores  
Tel.: (+39) 06 5459 2974  
Correo electrónico: gb\_office@ifad.org

Junta Ejecutiva — 118º período de sesiones  
Roma, 21 y 22 de septiembre de 2016

---

Para **información**

## Resumen

1. En su 114<sup>o</sup> período de sesiones celebrado el 22 y 23 de abril de 2015, la Junta Ejecutiva aprobó el marco para la obtención de empréstitos soberanos.<sup>1</sup> En el párrafo 7 del marco se establece lo siguiente: "Este marco de empréstitos soberanos se examinará inicialmente en 2016, y las conclusiones que se desprendan se presentarán en un informe a la Junta Ejecutiva en septiembre de 2016. Los exámenes sucesivos se realizarán al menos una vez por cada período de reposición, o con más frecuencia de ser necesario, [...] y siempre que la dirección lo estime oportuno. Cada examen abarcará todos los aspectos de la aplicación del marco, entre ellos, la experiencia adquirida al estudiar y negociar las distintas posibilidades de empréstito."
2. De conformidad con el compromiso con la Junta Ejecutiva, este documento presenta un examen del marco de empréstitos soberanos. En este momento —al inicio de la Décima Reposición de los Recursos del FIDA (FIDA10) y dada la actual estructura financiera y los recursos con que cuenta la organización—, el examen no comprende ninguna recomendación para mejoras futuras.
3. Cabe destacar que aunque el FIDA aún no ha concertado un empréstito soberano en virtud del mencionado marco, este proporciona la estructura y los parámetros esenciales para las conversaciones en curso con los posibles prestamistas soberanos. El Fondo ha establecido un rango de préstamos para la FIDA10 que le permitirá cubrir un déficit de financiación previsto y cumplir con un programa de préstamos y donaciones por valor de USD 3 200 millones como mínimo. Este es el contexto de las tratativas en curso con los posibles prestamistas.
4. Por otra parte, si bien el mecanismo de empréstito con el Banco de Desarrollo KfW (KfW) fue aprobado por la Junta antes de establecerse el marco de empréstitos soberanos, todas las disposiciones financieras de este se siguen y se respetan en la aplicación de dicho mecanismo, tal como se informó a la Junta Ejecutiva en su 116<sup>o</sup> período de sesiones y se señala en la información actualizada que figura en el anexo I de este documento. Sobre la base de las enseñanzas extraídas de la aplicación del mecanismo de empréstito con el KfW, el FIDA está fortaleciendo su capacidad interna para gestionar eficazmente los empréstitos que próximamente se tomarán en virtud del marco de empréstitos soberanos.

## I. Contexto del marco de empréstitos soberanos

### A. Necesidad del FIDA de obtener recursos

5. La necesidad de obtener empréstitos para poder cumplir con el programa de préstamos y donaciones surgió por primera vez durante la FIDA9. A tales efectos, la dirección concertó un acuerdo bilateral con el KfW para un préstamo por valor de EUR 400 millones.
6. En su 112<sup>o</sup> período de sesiones, celebrado el 17 y 18 de septiembre de 2014, la Junta Ejecutiva autorizó a la dirección a celebrar un acuerdo marco con el KfW para la obtención de préstamos individuales por un monto total del principal de hasta EUR 400 millones.<sup>2</sup> Posteriormente, ambas instituciones firmaron el acuerdo marco. El primer acuerdo de préstamo individual entró en vigor el 24 de noviembre de 2014 y el segundo, el 10 de septiembre de 2015. Los préstamos representaron una fuente de financiación para la FIDA9, de modo que se utilizaron EUR 300 millones de los EUR 400 millones disponibles para financiar el programa de préstamos y donaciones de dicha reposición de recursos.

<sup>1</sup> Marco de empréstitos soberanos: empréstitos de Estados soberanos e instituciones respaldadas por Estados (EB 2015/114/R.17/Rev.1).

<sup>2</sup> EB 2014/112/R.14 y EB 2014/112/R.14/Add.1.

7. Durante ese período, la Junta Ejecutiva instó al FIDA a establecer un marco por el cual se guiaran las actividades de obtención de empréstitos y encargó al Comité de Auditoría que supervisara la formulación del mismo. Estas iniciativas condujeron a la aprobación del marco de empréstitos soberanos por parte de la Junta en su 114<sup>o</sup> período de sesiones (véase la primera nota a pié de página).
8. El FIDA ya tenía cierta experiencia en la gestión de recursos obtenidos mediante empréstitos gracias al establecimiento del Fondo Fiduciario de España para el mecanismo de cofinanciación de la seguridad alimentaria, en 2010.

## **B. Aplicación del marco de empréstitos soberanos**

9. Se planificó que el marco de empréstitos soberanos entraría en vigor durante el período de la FIDA10, que comenzó en enero de 2016. Hasta la fecha, no se han concertado acuerdos de empréstito por parte del FIDA en virtud de este marco, aunque hay varias conversaciones en curso con posibles prestamistas.
10. Mientras tanto, el FIDA ha comenzado a fortalecer la infraestructura de financiación y tesorería necesaria para dar lugar a la introducción de los préstamos como fuente de financiación adicional. La labor ha comprendido:
  - a) la modificación de las directrices de inversión (diciembre de 2015);
  - b) la conclusión de las negociaciones para el primer acuerdo marco del FIDA sobre la base del acuerdo marco de la Asociación Internacional de Swaps e Instrumentos Derivados (ISDA) para la celebración de contratos de derivados de divisas;
  - c) la introducción de mejoras en el modelo financiero del FIDA;
  - d) la capacitación del personal, y
  - e) la presentación de informes sobre los parámetros financieros para proporcionar indicadores de la situación financiera del FIDA (véase el anexo 1).
11. Aunque aún no se han concertado nuevos préstamos en virtud del marco de empréstitos soberanos, la experiencia del FIDA hasta el momento puede evaluarse a través de otros mecanismos de financiación, tales como los fondos recibidos en préstamo del KfW<sup>3</sup> y el Fondo Fiduciario de España.
12. Como ya se ha señalado, estos dos mecanismos de financiación no se comprendieron en el marco de empréstitos soberanos porque se habían negociado antes de la aprobación del mismo. No obstante, todas las condiciones del mecanismo de empréstito del KfW se ajustan a dicho marco. La mayor parte de los argumentos presentados en este documento se basan en la experiencia derivada de la aplicación de ese mecanismo.
13. La experiencia con el mecanismo de empréstito con el KfW ha sido un punto de partida importante para el FIDA y ha resultado fundamental en la acumulación de experiencia para la dirección y el personal con respecto a la gestión de los fondos obtenidos mediante préstamos. Las enseñanzas extraídas y las dificultades enfrentadas en la aplicación del mecanismo del KfW —que se comunicaron a la Junta Ejecutiva en diciembre de 2015 (véase la tercera nota a pié de página)— siguen siendo válidas, y han constituido elementos valiosos para mejorar la eficacia del FIDA a la hora de reforzar los estados contables a través del marco de empréstitos soberanos.

<sup>3</sup> La dirección presentó información a la Junta Ejecutiva sobre el mecanismo de empréstito establecido con el KfW en el documento EB 2015/116/R.24.

## **II. Enseñanzas extraídas del uso del marco de empréstitos soberanos como guía del enfoque del FIDA en materia de empréstitos**

### **A. Creación de un equipo de tareas de alto nivel en materia de empréstitos**

14. La experiencia derivada de la creación del marco de empréstitos soberanos y de la firma de los acuerdos de préstamo individuales con el KfW ha puesto de relieve la importancia de una comunicación sólida y continua dentro de los departamentos del FIDA, que se ven afectados por la evolución de la estructura financiera y operacional. Es fundamental que los departamentos responsables de las fuentes de financiación y los que están en contacto con los clientes que utilizan los fondos compartan las mismas metas, estrategias, y resultados y productos previstos.
15. Por este motivo, en febrero de 2016, el FIDA estableció un equipo de tareas de alto nivel para guiar la aplicación del marco de empréstitos soberanos. Este equipo está integrado por: el Vicepresidente Adjunto, Oficial Principal de Finanzas y Contralor Principal encargado del Departamento de Operaciones Financieras (como Presidente del equipo); el Vicepresidente Adjunto encargado del Departamento de Administración de Programas; el Asesor Jurídico de la Oficina del Asesor Jurídico; el Director y Tesorero de la División de Tesorería, y el Director de la Oficina de Asociaciones y Movilización de Recursos.
16. Los miembros del equipo de tareas trabajan juntos en la búsqueda de oportunidades de obtención de préstamos que respondan a las necesidades operacionales del FIDA y planteen condiciones financieras aceptables para este. El equipo se reúne al menos una vez al mes y se encarga de la aplicación del marco de empréstitos soberanos. También ofrece orientación a los departamentos que participan en la evaluación de las propuestas de préstamos.

### **B. Gestión de divisas**

17. La gestión de divisas es un aspecto importante para el FIDA, y más aún en el contexto de los recursos obtenidos mediante empréstitos. Como se indica en la información actualizada sobre el mecanismo del KfW, al momento de firmar el préstamo de este banco, el FIDA solo aplicaba estrategias de macro-cobertura cambiaria, es decir, procuraba que en general sus recursos financieros tuvieran la misma composición de divisas que sus compromisos. No aplicaba —y tampoco aplica ahora— estrategias de micro-cobertura cambiaria, o sea, la congruencia total de las divisas en cada flujo de efectivo individual. Esta falta de capacidad se mitigó mediante la adopción de la importante medida de control del riesgo consistente en prestar los fondos del KfW en la misma divisa en que se obtuvieron (euros).
18. Se está trabajando en la creación de la capacidad interna necesaria para aplicar el canje cruzado de divisas. Una vez que se haya desarrollado plenamente esa capacidad, el FIDA podrá canjear el riesgo cambiario de los fondos obtenidos en préstamo para que se corresponda con la divisa solicitada por los clientes. Los costos de la transacción de canje deberán incluirse en el cálculo de la sostenibilidad del mecanismo de financiación, y se deberá informar al respecto cuando se presente la propuesta de préstamo a la Junta Ejecutiva para su aprobación.

### **C. Gestión de riesgos**

19. Una vez que el FIDA comience a proporcionar préstamos financiados mediante recursos obtenidos por empréstitos, la correlación entre el activo y el pasivo revestirá gran importancia. Es decir, el FIDA deberá prestar mucha atención a la alineación de los tipos de interés que se cobran sobre los recursos obtenidos por empréstitos con los que se cobran cuando se prestan esos fondos.

20. Para el mecanismo de empréstito con el KfW, la adecuada correlación entre el activo y el pasivo se logró mediante la aplicación de varias medidas. En cuanto a las divisas, el FIDA se aseguró de que los fondos se represtaran en la misma divisa del préstamo. En relación con los tipos de interés, se tomaron medidas para garantizar que el margen aplicado a los fondos represtados fuera al menos igual al cobrado por el KfW. Y en cuanto al repago, se tomaron medidas para garantizar que el plazo de vencimiento y el período de gracia del préstamo del KfW fueran más largos que los aplicados a los fondos represtados.
21. No obstante, desde la puesta en marcha del mecanismo de empréstito con el KfW, los tipos de interés a corto plazo en la zona del euro se han tornado negativos, incluso el Euribor, que sirve de parámetro para establecer el tipo de interés de los préstamos del KfW. Esto está dejando al FIDA expuesto a un riesgo cambiario porque en sus acuerdos de financiación —a diferencia del contrato de préstamo con el KfW— no se establece un “piso” para el tipo de interés que lo proteja de los tipos de interés negativos. Es así que se están formulando medidas para mitigar este riesgo y pronto se presentará a la Junta Ejecutiva una propuesta sobre el tema para su aprobación.

### III. Cuestiones relativas al marco de empréstitos soberanos que deberán resolverse

22. A medida que se desarrollan las deliberaciones y negociaciones con los posibles prestamistas soberanos, van quedando en claro una serie de cuestiones importantes que deberán resolverse en el futuro.
- **Volumen de los préstamos.** Cada empréstito soberano que se negocie con un posible prestamista deberá cubrir una serie de aspectos importantes, tales como las condiciones financieras y las disposiciones legales. Dado que estas negociaciones requieren una gran inversión de tiempo, es aconsejable que la dirección evite la excesiva fragmentación de los contratos de préstamo. Esto puede plantear desafíos porque puede resultar difícil predecir el volumen del préstamo necesario en un momento dado. Por ejemplo, cuando se negoció el mecanismo con el KfW (FIDA9), el déficit de financiación se calculó en EUR 400 millones, pero finalmente solo se necesitaron EUR 300 millones para cumplir el programa de préstamos y donaciones del FIDA.
  - **Divisas.** La moneda de denominación de la financiación está ligada a la divisa del prestamista, pero como se indica en el párrafo 18 del presente documento, el FIDA se ha propuesto aumentar su flexibilidad a este respecto mediante la introducción de los canjes cruzados de divisas.
  - **Restricciones.** Algunos prestamistas podrían desear establecer restricciones temáticas para el uso de los recursos tomados en préstamo; por ejemplo, podría establecerse que deben usarse para actividades relacionadas con el clima. Habida cuenta de que los recursos se utilizan para financiar el programa de préstamos y donaciones, el FIDA no puede aceptar tales restricciones.
  - **Sustitución.** Algunos Estados Miembros podrían considerar los préstamos proporcionados por el FIDA como sustitutos de las contribuciones a los recursos básicos en las reposiciones del FIDA. No obstante, las directrices del marco de empréstitos soberanos son muy claras a este respecto: el FIDA solo negociará un préstamo con un Estado Miembro, o una institución con respaldo estatal, si la contribución del Estado Miembro a los recursos básicos en la última reposición es, como mínimo, igual al monto aportado en el ciclo de

reposición anterior.<sup>4</sup> Es posible que estas disposiciones deban aclararse y elaborarse más una vez que el FIDA comience a aplicar el marco de empréstitos soberanos y los Estados Miembros comiencen a plantear dificultades con respecto a las mismas.

#### **IV. Conclusiones**

23. El marco de empréstitos soberanos resulta un instrumento valioso para el FIDA, porque ofrece directrices claras para la gestión de los fondos obtenidos mediante empréstitos cuando el Fondo lleva a cabo negociaciones con los posibles prestamistas soberanos para solicitar préstamos adicionales. Este marco permite al FIDA movilizar recursos —apoyándose en estados contables sólidos— para cubrir los déficits de financiación y alcanzar las metas establecidas en el programa de préstamos y donaciones.
24. En este momento, la dirección no está proponiendo introducir cambios en dicho marco. No obstante, para que resulte de la mayor utilidad posible, deberá ser un instrumento flexible acorde a la evolución de las necesidades del FIDA. Si la experiencia en materia de préstamos indicase que es necesario hacer mejoras, se propondrán cambios para su incorporación en los próximos exámenes del marco y su consideración por parte de la Junta.

---

<sup>4</sup> Se hace una excepción si la contribución de un Estado Miembro a los recursos básicos en el marco de la reposición anterior es 10 % superior a la realizada en el período de reposición previo a ese. En ese caso, la contribución del Estado Miembro a los recursos básicos deberá ser, como mínimo, igual a la reposición previa a la anterior.

## Parámetros financieros del marco para la obtención de empréstitos soberanos al 31 de diciembre de 2015

| Parámetro                              | Fórmula   | Parámetros del FIDA | Parámetros del marco |
|--|---|---------------------|----------------------|
| <b>Deuda/Fondos propios</b>            | Total del principal de la deuda pendiente/ contribuciones totales + Reserva General   | 2,0 %               | <35 %                |
| <b>Liquidez</b>                        | (Efectivo disponible en bancos + inversiones)/activos totales   | 17,8 %              | >5 %                 |
| <b>Índice de cobertura de la deuda</b> | Total del servicio de la deuda (principal e intereses)/total de reflujos de los préstamos <b>o bien</b> la relación entre:<br>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 %               | <50 %                |