

Signatura: EB 2017/121/R.27
Tema: 11 c)
Fecha: 9 de agosto de 2017
Distribución: Pública
Original: Inglés

S



Invertir en la población rural

Segundo examen del Marco para la Obtención 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:

Mikio Kashiwagi
Vicepresidente Adjunto interino
Oficial Principal de Finanzas y Contralor Principal
Departamento de Operaciones Financieras
Tel.: (+39) 06 5459 2403
Correo electrónico: m.kashiwagi@ifad.org

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

Emmanuel Maurice
Asesor Jurídico interino
Tel.: (+39) 06 5459 2457
Correo electrónico: e.maurice@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
Unidad de los Órganos Rectores
Tel.: (+39) 06 5459 2974
Correo electrónico: gb@ifad.org

Junta Ejecutiva — 121^{er} período de sesiones
Roma, 13 y 14 de septiembre de 2017

Para información

Índice

Acrónimos y siglas	i
Resumen	1
I. Préstamos negociados por el FIDA en virtud del Marco para la Obtención de Empréstitos Soberanos	1
II. Enseñanzas extraídas y medidas adoptadas	2
A. Equipo de tareas de alto nivel sobre empréstitos	2
B. Relaciones con los donantes	2
C. Inversión de los fondos tomados en préstamo	3
D. Gestión de riesgos	4
III. Cuestiones relativas al Marco para la Obtención de Empréstitos Soberanos que deberán resolverse	5
IV. Conclusiones	6
 Anexo	
Parámetros financieros del Marco para la Obtención de Empréstitos Soberanos al 31 de diciembre de 2016	8

Acrónimos y siglas

ACD	División de Contaduría y Contraloría
EMC	Comité de Gestión Ejecutiva
FIDA10	Décima Reposición de los Recursos del FIDA de Gestión Ejecutiva
FIDA9	Novena Reposición de los Recursos del FIDA
FMD	División de Servicios de Gestión Financiera
PMD	Departamento de Administración de Programas
TRE	División de Servicios de Tesorería

Resumen

1. Con arreglo al párrafo 7 del Marco para la Obtención de Empréstitos Soberanos¹, el presente examen se realiza tras haberse efectuado un primer examen, que tuvo lugar en 2016, cuyas conclusiones se presentaron a la Junta Ejecutiva en su 118^o período de sesiones celebrado en septiembre de 2016².
2. Aunque en el examen de 2016 no se propusieron cambios, la dirección señaló que dicho marco debía ser un instrumento flexible acorde a la evolución de las necesidades de la estructura financiera del FIDA. Asimismo, manifestó que, si la experiencia en materia de préstamos y la estrategia del Fondo indicasen la necesidad de hacer mejoras, los cambios propuestos se incorporarían a los siguientes exámenes del Marco para la Obtención de Empréstitos Soberanos y se presentarían a la Junta Ejecutiva para su consideración.
3. Sobre la base de las enseñanzas extraídas derivadas del acuerdo marco con el Banco de Desarrollo KfW, que se firmó antes de establecerse el Marco para la Obtención de Empréstitos Soberanos, en 2017 se celebró con la Agence Française de Développement el primer acuerdo de préstamo soberano regido por dicho marco. Por tal motivo, la dirección consideró adecuado que en 2017 también se presentara a la Junta Ejecutiva un examen del marco.
4. Las principales conclusiones que se desprenden del presente examen son las siguientes:
 - a) El FIDA está aprovechando la experiencia y los conocimientos acumulados en relación con el Marco para la Obtención de Empréstitos Soberanos a fin de fortalecer su capacidad interna mediante la gestión eficiente de los recursos obtenidos a través de empréstitos, la aplicación de rigurosos principios de correlación entre el activo y el pasivo, y la utilización eficiente del capital.
 - b) No obstante, la celebración de acuerdos en virtud del mencionado marco aún presenta algunos desafíos para el FIDA, como, por ejemplo: la determinación del volumen óptimo de los préstamos, la obtención de préstamos en una moneda para la que haya suficiente demanda de préstamo y a una tasa que sea sostenible y lo más favorable posible para el Fondo.
 - c) Otras formas de empréstitos, tales como los préstamos de asociados en condiciones favorables o la obtención de empréstitos en el mercado, pueden permitir resolver estos desafíos. Sin embargo, requieren la creación de un nuevo marco para la obtención de empréstitos que rijan los correspondientes acuerdos.

I. Préstamos negociados por el FIDA en virtud del Marco para la Obtención de Empréstitos Soberanos

Acuerdo marco con el Banco de Desarrollo KfW³

5. El acuerdo marco con el Banco de Desarrollo KfW se firmó en noviembre de 2014, antes de la aprobación del Marco para la Obtención de Empréstitos Soberanos. Consta de tres acuerdos de préstamos individuales por EUR 100 millones, EUR 200 millones y EUR 100 millones, respectivamente.

¹ Véase el documento EB 2015/114/R.17/Rev.1: "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.", 114^o período de sesiones de la Junta Ejecutiva, 22 y 23 de abril de 2015.

² Documento EB 2016/118/R.30% Examen del Marco de empréstitos soberanos: empréstitos de Estados soberanos e instituciones respaldadas por Estados

³ Véase los documentos EB 2014/112/R.14 y EB 2014/112/R.14/Add.1: Acuerdo marco con el Banco de Desarrollo KfW para la concesión de préstamos individuales al FIDA.

6. Los primeros dos se firmaron en 2014 y 2015 y se destinaron a financiar parte del programa de préstamos y donaciones de la Novena Reposición de los Recursos del FIDA (FIDA9). El tercero se firmó en 2016 y se destinó a la financiación del programa de préstamos y donaciones de la Décima Reposición de los Recursos del FIDA (FIDA10). Aunque cada uno de estos acuerdos de préstamos individuales se ajustó a lo establecido en el Marco para la Obtención de Empréstitos Soberanos, solo el tercero se firmó después de su aprobación y entrada en vigor.
7. Al 31 de diciembre de 2016, solo el primer acuerdo de préstamo individual y una parte del segundo se habían utilizado. Se prevé que en 2017 se utilizará el saldo del segundo préstamo y la totalidad del tercero.

Agence Française de Développement

8. En 2016, el FIDA llevó adelante negociaciones con otra institución respaldada por un Estado, la Agence Française de Développement. Esas negociaciones concluyeron en 2017 con la firma de un préstamo por valor de EUR 200 millones para financiar parte del programa de préstamos y donaciones de la FIDA10⁴.
9. Se prevé que el primer retiro de dichos fondos, por valor de EUR 50 millones, se realizará el 28 de diciembre de 2017. También está previsto que los demás retiros de EUR 50 millones se realicen cada seis meses, con un último tramo en junio de 2019.

II. Enseñanzas extraídas y medidas adoptadas

A. Equipo de tareas de alto nivel sobre empréstitos

10. Como se señala en el primer examen, en febrero de 2016, el FIDA estableció un equipo de tareas de alto nivel para guiar la aplicación del Marco para la Obtención de Empréstitos Soberanos.
11. 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 de dicho marco. También ofrece orientación a los departamentos que participan en la evaluación de las propuestas de préstamos.
12. El equipo de tareas hace las veces de órgano preparatorio para las propuestas de préstamos, que luego se presentan al Comité de Gestión Ejecutiva (EMC) para su aprobación antes de ser remitidas a la Junta Ejecutiva.

B. Relaciones con los donantes

13. El establecimiento y la aplicación del Marco para la Obtención de Empréstitos Soberanos han sido fundamentales en el fomento y la profundización de los ya fuertes lazos entre el FIDA y sus donantes.
14. La celebración de los acuerdos negociados, el estudio de las posibles propuestas de préstamos y la negociación de nuevos convenios han generado un entorno favorable para el desarrollo de relaciones estrechas y estables entre el FIDA, los donantes y los organismos encargados de la ejecución. Esto ha ocurrido también a nivel técnico, lo que ha dado lugar a un considerable intercambio de conocimientos y experiencias vinculados a los más diversos temas, desde los jurídicos y financieros hasta los relativos a la gestión de riesgos. Este proceso ha sido muy beneficioso para el fortalecimiento de las capacidades internas del FIDA.

⁴ Véase el documento EB 2016/119/R.38.

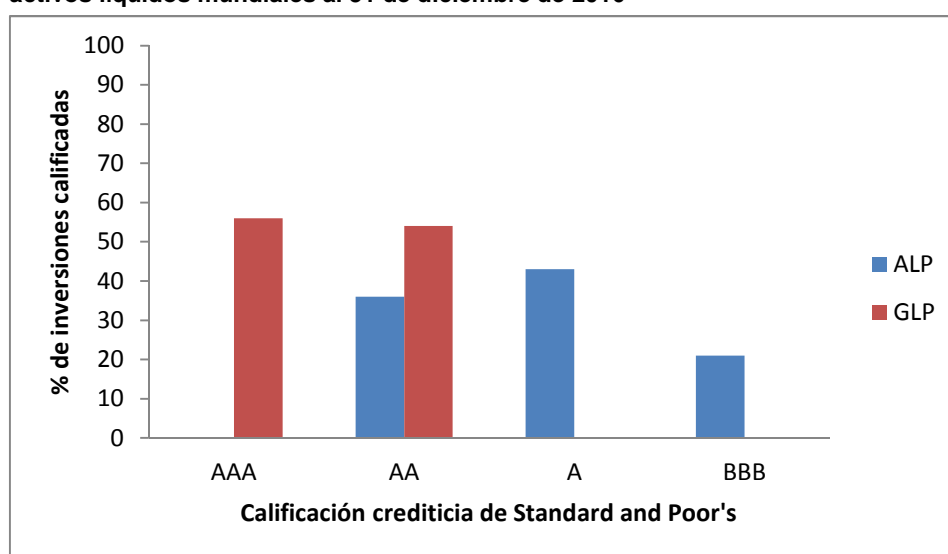
C. Inversión de los fondos tomados en préstamo

15. A fin de garantizar la transparencia y la separación de los recursos básicos del FIDA, de conformidad con lo solicitado por la Junta Ejecutiva, la dirección estableció la cartera de activos y pasivos, a la que se destinan todos los recursos obtenidos mediante empréstitos mientras no se desembolsan para financiar los proyectos conexos.
16. Dicha cartera es gestionada internamente por la División de Servicios de Tesorería (TRE) y su contabilidad se lleva en función del valor de mercado. Se ajusta a una estricta estrategia de gestión de activos y pasivos en virtud de la cual los fondos se invierten en activos con tipos de interés, vencimientos y perfiles de desembolso que se asemejen en la mayor medida posible a los de los fondos obtenidos mediante préstamos. El principio de correlación entre el activo y el pasivo minimiza el riesgo de pérdida financiera debido a la liquidación de activos para cubrir las necesidades de desembolso.
17. Al igual que sucede con el Fondo Fiduciario de España para el Mecanismo de Cofinanciación de la Seguridad Alimentaria establecido anteriormente, los fondos de la cartera de activos y pasivos se han administrado con un objetivo de rendimiento diferente del que tiene el resto del fondo de liquidez gestionado por el FIDA. En el caso de los fondos obtenidos mediante préstamos, la estrategia de inversión se diseñó de modo que se tuviera en cuenta el costo de dichos fondos. Es así que la meta de rendimiento de la cartera se ha definido como una tasa igual al tipo de interés promedio que se cobra al FIDA.
18. Dado que es una de las carteras individuales del FIDA que tiene mayor volumen, el hecho de que se gestione internamente ha generado dos importantes beneficios, a saber:
 - Reducción de costos
Si los fondos se hubiesen asignado a administradores de activos externos, el FIDA habría incurrido en gastos adicionales por comisión de gestión de los préstamos por un valor aproximado de USD 150 000 en 2015, USD 250 000 en 2016 y USD 400 000 en 2017. Dado que se prevé un aumento del volumen de los fondos obtenidos mediante préstamos, también se prevé que aumenten los ahorros.
 - Creación de capacidad interna
La administración interna de los recursos provenientes de empréstitos ha conducido a una cooperación más frecuente entre las distintas divisiones y departamentos del FIDA. En particular, la TRE, la División de Contaduría y Contraloría (ACD), la División de Servicios de Gestión Financiera (FMD) y el Departamento de Administración de Programas (PMD) colaboran estrechamente para estimar las necesidades de desembolso futuras con mayor precisión.
Dentro de la TRE, se adoptaron rigurosos principios de correlación entre el activo y el pasivo para la administración activa de estos fondos. Además, ante el aumento del volumen de las transacciones derivado de la administración activa de la cartera, se establecieron procesos de liquidación de transacciones más eficientes.
Estas tareas se llevaron a cabo con la supervisión de la función de riesgos y cumplimiento y en estrecha colaboración con ella. La mayor interacción entre los diferentes equipos ha dado lugar no solo a sinergias operacionales, sino también a la transferencia de conocimientos y la creación de capacidad interna.

19. A pesar de que las continuas distorsiones en el mercado del euro, donde los tipos de interés se han mantenido bajos e incluso han sido negativos, en 2016 la cartera de activos y pasivos tuvo un rendimiento del 2,3 %, mientras que el interés promedio que se cobra al FIDA es de 0,2 %. De este modo, gracias a la administración interna de los fondos, el FIDA ha logrado que el rendimiento de los fondos obtenidos mediante empréstitos sea mayor que su costo.
20. No obstante, a fin de generar ese rendimiento, y dados los rendimientos bajos y negativos del mercado del euro, las inversiones se diversificaron dentro de la gama de calidad crediticia que permite la Declaración sobre la Política de Inversiones del FIDA. Como puede apreciarse en el gráfico, la composición del crédito de la cartera de activos y pasivos difiere de la de la cartera de activos líquidos mundiales administrada internamente.

Gráfico 1

Composición del crédito de la cartera de activos y pasivos en comparación con la cartera de activos líquidos mundiales al 31 de diciembre de 2016



Nota. ALP: cartera de activos y pasivos; GLP: cartera global de activos líquidos.

21. La suma adicional de EUR 200 millones del préstamo de la Agence Française de Développement se incluirá en la cartera de activos y pasivos. Sin embargo, si en el futuro el FIDA accediese a otros recursos provenientes de empréstitos en otras monedas sin ser el euro, se crearía una segunda cartera de activos y pasivos de modo que esta se corresponda con la divisa y pueda garantizarse el control adecuado de los riesgos cambiarios.

D. Gestión de riesgos

22. Para el mecanismo de empréstito con el Banco de Desarrollo KfW, la adecuada correlación entre el activo y el pasivo se logró mediante la aplicación de varias medidas, a saber:
- **Riesgo cambiario**
Mientras no tiene lugar la ejecución de los instrumentos derivados y la verificación de los costos asociados, el FIDA se ocupa de que los fondos se represten en la misma moneda en la cual se obtuvieron. La dirección también está estudiando las posibilidades de obtener fondos mediante la toma de empréstitos denominados en monedas en las cuales se prevé la mayor demanda de préstamos del FIDA. De este modo se contribuiría a reducir los riesgos cambiarios al mínimo.

- **Riesgo de tipo de interés**
Se tomaron medidas para garantizar que el margen aplicado a los fondos represtados fuera al menos igual al cobrado por el KfW. Asimismo, con respecto a un tema crucial señalado en el párrafo 21⁵ del primer examen, se aprobó una medida que permite garantizar un adecuado enfoque basado en la correlación entre el activo y el pasivo. Se estableció un piso de cero para el tipo de interés que se aplicó al tipo de referencia Euribor que forma parte de los tipos de interés del FIDA cobrados a los prestatarios que obtienen préstamos en condiciones ordinarias. Esto se ajusta plenamente a la disposición correspondiente en los contratos de préstamo con el Banco de Desarrollo KfW y la Agence Française de Développement.
- **Riesgo relativo a la sostenibilidad del flujo de efectivo**
Se tomaron medidas para garantizar que el plazo de vencimiento y el período de gracia del préstamo del Banco de Desarrollo KfW fueran más largos que los aplicados a los fondos del FIDA represtados en condiciones ordinarias. Esto se hizo de modo que se mantuviera la sostenibilidad del flujo de efectivo en la cartera de activos y pasivos, tomada aisladamente.
- **Riesgo de liquidez**
Al gestionar estos fondos, la TRE garantiza un adecuado equilibrio entre mantener los fondos provenientes de los empréstitos invertidos a efectos de obtener rendimientos y mantener suficiente liquidez para financiar los desembolsos necesarios próximos. Por tal motivo, la actual tasa de desembolso de los préstamos del FIDA financiados con recursos provenientes de empréstitos se somete a un seguimiento estricto para detectar inmediatamente cualquier divergencia de la tasa de desembolso prevista y ajustar la liquidez en consecuencia.
- **Riesgo crediticio**
Considerando la composición del crédito de la cartera de activos y pasivos, que se muestra en el gráfico anterior, la TRE realiza, conjuntamente con la función de riesgo y cumplimiento, un seguimiento constante de los fondos gestionados desde el punto de vista del crédito. La exposición crediticia a las distintas clases de activos se somete a un seguimiento constante, en particular en el caso de las inversiones con calificación de A o inferior. Además, se han adoptado medidas para mitigar aún más la exposición al riesgo crediticio. Los saldos en efectivo de las cuentas de las operaciones ahora son considerablemente menores, y se garantiza una adecuada liquidez para realizar desembolsos oportunos mediante la gestión ajustada de la liquidez y la previsión del flujo de efectivo.

III. Cuestiones relativas al Marco para la Obtención de Empréstitos Soberanos que deberán resolverse

23. A medida que el FIDA adquiere mayor experiencia en la negociación y gestión de las disposiciones de toma de empréstitos soberanos, resulta evidente que los importantes asuntos identificados en el primer examen de dicho marco aún deberán resolverse en el futuro.
- **Volumen**
Cada préstamo soberano negociado con un posible prestamista incluye una serie de condiciones financieras y disposiciones jurídicas fundamentales que deben analizarse detenidamente a fin de validar su sostenibilidad para el

⁵ Desde la puesta en marcha del mecanismo de empréstito con el Banco de Desarrollo KfW, los tipos de interés a corto plazo en la zona del euro se han tornado negativos, incluso el tipo europeo de oferta interbancaria (Euribor), que sirve de parámetro para establecer el tipo de interés de los préstamos del Banco de Desarrollo KfW. Esto expuso al FIDA a un riesgo de tipo de interés porque en sus acuerdos de financiación —a diferencia del contrato de préstamo con el Banco de Desarrollo KfW— no se estableció un piso para el tipo de interés que lo protegiera de los tipos de interés negativos.

FIDA. Por consiguiente, las negociaciones requieren un esfuerzo y tiempo considerables y, por lo tanto, es aconsejable que la dirección evite la excesiva fragmentación de las disposiciones de toma de empréstitos. Esto puede plantear desafíos porque puede resultar difícil predecir el monto de fondos tomados en préstamo necesario en un momento dado. Por ejemplo, cuando se negoció el mecanismo con el Banco de Desarrollo KfW (FIDA9), la necesidad de empréstitos se calculó en EUR 400 millones, pero finalmente solo se necesitaron EUR 300 millones para cumplir la meta del 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 21 del presente documento, el FIDA se ha propuesto aumentar su flexibilidad a este respecto mediante la introducción de los canjes cruzados de divisas.
- **Restricciones**
El Marco para la Obtención de Empréstitos Soberanos permite a los prestamistas soberanos proponer restricciones temáticas con respecto al uso de los recursos proporcionados. En cada caso, la dirección evaluará las restricciones propuestas y ofrecerá a la Junta Ejecutiva su asesoramiento como parte del proceso de aprobación. No obstante, cabe subrayar que a veces puede resultar difícil adaptarse a ciertas restricciones, ya que los recursos obtenidos se utilizan para financiar el programa de préstamos y donaciones del FIDA⁶.
- **Sustitución de recursos básicos**
Algunos Estados Miembros podrían considerar los préstamos proporcionados como sustitutos de las contribuciones a los recursos básicos en las reposiciones del FIDA. No obstante, las directrices del Marco para la Obtención 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. Esta disposición podrá requerir una mayor elaboración a medida que la experiencia del FIDA en materia de empréstitos soberanos evolucione y se fortalezca.
- **Costo**
Si bien el FIDA ha logrado obtener los préstamos del Banco de Desarrollo KfW y la Agence Française de Développement en condiciones favorables, el costo de los mismos debería compararse con el de otros tipos de préstamos. Quizá la financiación obtenida mediante préstamos de asociados en condiciones favorables o toma de empréstitos de mercado podría conseguirse a tipos de interés más favorables.

IV. Conclusiones

24. En este momento, la dirección no propone ningún cambio al Marco para la Obtención de Empréstitos Soberanos. La clara orientación que ofrece dicho marco con respecto a la gestión de los fondos obtenidos mediante empréstitos sigue siendo un instrumento valioso para el FIDA a la hora de llevar adelante negociaciones con posibles prestamistas soberanos para obtener préstamos adicionales.

⁶ Véase el documento EB 2015/114/R.17/Rev.1: Marco para la Obtención de Empréstitos Soberanos: empréstitos de Estados soberanos e instituciones respaldadas por Estados.

25. Sin embargo, a pesar de esa orientación y los importantes progresos que ha hecho el Fondo en la gestión de los recursos obtenidos mediante préstamos, los empréstitos soberanos siguen planteando considerables desafíos. En consecuencia, el FIDA está estudiando alternativas de préstamos adicionales.
26. Otras formas de empréstitos, tales como los préstamos de asociados en condiciones favorables o la toma de empréstitos de mercado, pueden permitir resolver estos desafíos. Cuando el FIDA proceda a considerar otros canales para la obtención de préstamos, se formulará un enfoque nuevo y exhaustivo en materia de préstamos que sustituirá al Marco para la Obtención de Empréstitos Soberanos.

Parámetros financieros del Marco para la Obtención de Empréstitos Soberanos al 31 de diciembre de 2016

<i>Parámetro</i>	<i>Fórmula</i>	<i>Parámetros del FIDA</i>	<i>Parámetros del marco</i>
Deuda/capital	Total del principal de la deuda pendiente/ contribuciones totales + Reserva General	3,3 %	<35 %
Liquidez	(Efectivo disponible en bancos + inversiones)/activos totales	15,9%	>5 %
Índice de cobertura de la deuda	Total del servicio de la deuda (principal e intereses)/total de reflujos de los préstamos o bien la 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%	<50%