

Signatura: EB 2021/132/R.2
Tema: 3
Fecha: 22 de marzo de 2021
Distribución: Pública
Original: Inglés

S



Invertir en la población rural

Ampliar el impacto del FIDA mediante el apalancamiento: consideraciones estratégicas para la posible obtención de recursos en los mercados financieros

Nota para los representantes en la Junta Ejecutiva

Funcionarios de contacto:

Preguntas técnicas:

Alvaro Lario
Vicepresidente Adjunto
Oficial Principal de Finanzas y Contralor Principal
Departamento de Operaciones Financieras
Tel.: (+39) 06 5459 2403
Correo electrónico: a.lario@ifad.org

Meike Van Ginneken
Vicepresidenta Adjunta
Departamento de Estrategia y Conocimientos
Tel.: (+39) 06 5459 2189
Correo electrónico: m.vanginneken@ifad.org

Benjamin Powell
Director y Tesorero
División de Servicios de Tesorería
Tel.: (+39) 06 5459 2251
Correo electrónico: b.powell@ifad.org

Thouraya Triki
Directora
División de Producción Sostenible, Mercados e Instituciones
Tel.: (+39) 06 5459 2178
Correo electrónico: t.triki@ifad.org

Envío de documentación:

Deirdre Mc Grenra
Jefa
Oficina de Gobernanza Institucional y Relaciones con los Estados Miembros
Tel.: (+39) 06 5459 2374
Correo electrónico: gb@ifad.org

Junta Ejecutiva — 132.º período de sesiones
Roma, 19 a 21 abril de 2021

Para examen

Índice

I.	Antecedentes	1
II.	Sentar las bases	1
	A. De miles de millones a billones: el apalancamiento de recursos para contribuir a la consecución de los Objetivos de Desarrollo Sostenible 1 y 2	1
	B. Aumentar los recursos del FIDA para no dejar a nadie atrás	3
III.	Ampliación del impacto y los recursos del FIDA	4
	A. Apalancamiento de los recursos del FIDA	4
	B. Emisión de bonos públicos frente a colocaciones privadas	5
	C. ¿Está el FIDA preparado para la obtención de préstamos en los mercados financieros?	8
IV.	Conclusiones y perspectivas futuras	10

Anexo: Iniciativas seleccionadas por los agentes de desarrollo para aumentar la financiación para el desarrollo

I. Antecedentes

1. En la Consulta sobre la Duodécima Reposición de los Recursos del FIDA (FIDA12) varios Estados Miembros destacaron la importancia de seguir examinando la cuestión de obtener préstamos en los mercados financieros y acordaron que se celebraría un debate al respecto en el período de sesiones de la Junta Ejecutiva en abril de 2021¹.
2. Esta nota responde a esa solicitud y sirve como documento de referencia para iniciar un debate estratégico sobre la idoneidad y la preparación del FIDA para obtener recursos en los mercados financieros. El resto de la nota se estructura de la siguiente manera: en la sección II se sientan las bases mediante el examen del concepto de apalancamiento, y su necesidad, así como el posicionamiento único del FIDA; en la sección III se resumen el objetivo y la experiencia del FIDA con respecto al apalancamiento de recursos para lograr un mayor impacto y se examinan las consideraciones estratégicas acerca de la obtención de recursos en los mercados financieros (requisitos, ventajas y riesgos), y en la sección IV se sintetizan las principales consideraciones y se proponen preguntas orientativas para el debate de los Estados Miembros.

II. Sentar las bases

A. De miles de millones a billones: el apalancamiento de recursos para contribuir a la consecución de los Objetivos de Desarrollo Sostenible 1 y 2

3. Los desafíos que plantea la consecución de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) 1 y 2 son, a estas alturas, incuestionables, y se han visto agravados con la pandemia de la COVID-19. Durante el último decenio se han hecho varios llamamientos a la acción. Uno de los más importantes fue la Agenda de Acción de Addis Abeba en 2015, donde se reconoce que únicamente con inversiones públicas no será suficiente y se pone de relieve la necesidad de apalancar más inversiones privadas.
4. Con este llamamiento a la inversión privada en actividades públicas se ponía de manifiesto que, aunque el sector privado pueda ofrecer los recursos financieros necesarios, los conocimientos técnicos para invertirlos y lograr un máximo impacto se encuentran en el sector público y en instituciones como el FIDA. Por tanto, se hace hincapié en la financiación combinada y los mecanismos de distribución de riesgos para atraer recursos privados en apoyo de la agenda para el desarrollo². Normalmente, el "apalancamiento de capital privado" hace referencia a la creación de una ventanilla o fondo fiduciario para el sector privado, la creación de un fondo fiduciario temático para obtener fondos de inversores privados o la utilización de mecanismos de reducción de riesgos con el fin de catalizar inversiones privadas hacia los proyectos.
5. Antes de proseguir, conviene aclarar la connotación y el significado del término "apalancar". En el lenguaje común, "apalancar" puede significar "levantar, mover algo con ayuda de una palanca". En un sentido financiero, el "apalancamiento del balance" consiste simplemente en utilizar recursos tomados en préstamo como fuente de financiación para invertir con el fin de aumentar la base de recursos o activos. En consecuencia, el "apalancamiento financiero" hace referencia a la cantidad de deuda que una empresa o entidad utiliza para financiar sus activos en relación con su capital o sus fondos propios³.

¹ Resumen del Presidente de la Consulta, pág. 9.

² <https://sustainabledevelopment.un.org/frameworks/addisababaactionagenda>.

³ El indicador sintético más habitual de la cantidad de "apalancamiento" que se emplea es la relación deuda-capital, expresada como porcentaje.

6. En este sentido más estricto, en la reunión celebrada en noviembre de 2015 en Antalya (Turquía), el Grupo de los 20 hizo suyo el Plan de Acción sobre Optimización de Balances para los Bancos Multilaterales de Desarrollo. En ese documento se reconocía el valor añadido singular de los bancos multilaterales de desarrollo y el compromiso del Grupo de los 20 para aprovechar el pleno potencial de esas instituciones. Se pedía además a los bancos multilaterales de desarrollo que trabajaran con sus respectivos accionistas para estudiar medidas que incrementaran su capacidad prestataria mediante la optimización del balance e hicieran un uso más eficaz y eficiente de su capital de riesgo a fin de maximizar el impacto de sus actividades. En el marco de ese plan, y durante los años siguientes, varios bancos multilaterales de desarrollo aplicaron una serie de medidas destinadas a apalancar y aumentar su capacidad para contraer compromisos (véase más información en el anexo).
7. El FIDA es una institución de financiación del desarrollo internacional especializada que se dedica exclusivamente a transformar la agricultura, las economías rurales y los sistemas alimentarios, por lo que ocupa una posición única para cambiar la situación actual en este ámbito mediante una mayor movilización de recursos. Cabe señalar que la focalización precisa del FIDA es indispensable para “no dejar a nadie atrás”, y su enfoque inclusivo para llegar a las zonas más remotas le permite ayudar a quienes corren un mayor riesgo de ser olvidados. Las inversiones en agricultura de otros bancos multilaterales de desarrollo han sido más limitadas y no se han centrado especialmente en los pequeños productores y la población rural pobre. Esa focalización resulta especialmente importante porque los pequeños productores y la población rural pobre reciben una parte muy limitada de la financiación, como revelan las conclusiones de un reciente informe conjunto de la Iniciativa de Política Climática y el FIDA sobre el análisis del déficit de financiación climática para la agricultura en pequeña escala⁴. El análisis indica que menos del 2 % de la financiación para el clima total se destina a los pequeños agricultores, a pesar de su vulnerabilidad a los fenómenos meteorológicos extremos y su papel crucial en la alimentación de miles de millones de personas.
8. En este contexto, el FIDA ha aumentado su ambición de convertirse en depositario de la financiación para el desarrollo esforzándose más por atraer cofinanciación internacional y nacional. En 2019, los coeficientes de cofinanciación internacional y nacional fueron de 1,16 y 0,93, respectivamente, mientras que el coeficiente de cofinanciación general fue de 2,1. Esos esfuerzos han ido de la mano de la transformación de la estructura financiera del FIDA, destinada a incrementar los recursos mediante la obtención de préstamos con el apoyo de tres elementos clave: en primer lugar, la culminación del proceso de calificación crediticia del FIDA; en segundo lugar, la aprobación del Marco Integrado para la Obtención de Préstamos, y, por último, el fortalecimiento de la sostenibilidad financiera del FIDA a través de varios pilares (en particular, la Política de Suficiencia de Capital, la Política de Liquidez, la reforma del Marco de Sostenibilidad de la Deuda y los nuevos procedimientos para determinar los recursos disponibles para compromisos). El FIDA también ha creado una cultura y una estructura de riesgos coherentes y sólidas, como ha puesto de manifiesto la excelente calificación crediticia recibida. El FIDA está preparado y ha emprendido las reformas necesarias para ejecutar un mayor volumen de proyectos, lo que debería traducirse en un mayor impacto en el contexto de la Agenda 2030.

⁴ <https://www.ifad.org/es/web/knowledge/publication/asset/42157635>.

B. Aumentar los recursos del FIDA para no dejar a nadie atrás

9. La pobreza y el hambre no tienen fronteras, pero siguen concentrándose en las zonas rurales, donde habita el 70 % de la población pobre del mundo. La pobreza extrema se concentra cada vez más en un pequeño número de países de ingreso bajo y en focos de pobreza en países de ingreso mediano, si bien la mayor parte de las personas pobres del medio rural siguen residiendo en los países de ingreso mediano bajo de África Subsahariana y Asia Meridional. Además, casi el 30 % de la población mundial es moderadamente pobre, con unas tasas de pobreza moderada superiores en las zonas rurales y todos los países de ingreso bajo y mediano.
10. En todos los países, la inseguridad alimentaria y la pobreza extrema predominan entre la población rural muy vulnerable (como las mujeres, los jóvenes, los pueblos indígenas y las personas con discapacidad). La población rural representa aproximadamente tres cuartas partes de la población más pobre y más afectada por la inseguridad alimentaria del mundo.
11. El principio del acceso universal a los recursos del FIDA está estrechamente vinculado a la principal promesa de la Agenda 2030: no dejar a nadie atrás. Los recursos del FIDA deben destinarse a quienes más los necesitan, con independencia de la ubicación geográfica. Como se indica en el Informe de la Consulta sobre la FIDA⁵, para que el Fondo pueda cumplir su mandato y potenciar de manera considerable su contribución a los ODS, se necesitará una combinación de diversas fuentes de financiación. Entre esas fuentes, cabe señalar un aumento de las contribuciones a los recursos básicos de las reposiciones, el apalancamiento (es decir, la obtención de recursos mediante préstamo), la financiación adicional procedente de iniciativas temáticas como la financiación para el clima y un mayor apoyo de los agentes no estatales, por ejemplo, el sector privado y las fundaciones. Eso permitirá a todos los Estados Miembros prestatarios del FIDA tener acceso al conjunto de recursos del Fondo para combatir la pobreza y el hambre.
12. El hecho de que el FIDA conceda préstamos a una amplia gama de países le permite utilizar los recursos tomados en préstamo para financiar a los países de ingreso mediano alto aplicando diferentes niveles de concesionalidad, así como a los países de ingreso mediano bajo y determinados países de ingreso bajo. No obstante, desde una perspectiva financiera y de desarrollo, es de suma importancia que la obtención de préstamos y las reposiciones crezcan de la mano: a nivel financiero, el apalancamiento del FIDA se ve limitado, en última instancia, por la capacidad de su capital de soportar un aumento de los activos de préstamos destinados al desarrollo. Este es un requisito indispensable para que el FIDA conserve su seguridad financiera y su capital utilizable, de conformidad con el colchón prudencial establecido en su Política de Suficiencia de Capital. Desde una perspectiva de desarrollo, solo si las reposiciones y la obtención de préstamos crecen de la mano, el FIDA podrá conceder préstamos a todos los países en condiciones financieras aceptables y asequibles.
13. En consecuencia, para que la misión principal del FIDA no se vea alterada, la atención debe centrarse en la proporción relativa de fondos tomados en préstamo que se canalizan hacia los países de ingreso mediano alto en comparación con los que se canalizan hacia los países de ingreso bajo y mediano bajo, y en la distribución general de los recursos resultante. La aplicación de un límite máximo de financiación general para los países de ingreso mediano alto, como se hace en el ciclo de la FIDA⁶, es el mejor indicador para evitar un desvío de la misión.

⁵ GC 44/L.6/Rev.1.

⁶ Los países de ingreso mediano alto recibirán un máximo del 20 % del total de recursos.

14. Con respecto a la ambición del FIDA, que consiste en duplicar su impacto y posiblemente esforzarse todavía más para maximizar su contribución a la Agenda 2030, es poco probable que el Fondo pueda satisfacer todas sus necesidades de endeudamiento solo recurriendo a prestamistas soberanos y colocaciones privadas. Sin embargo, sí podría hacerlo si obtuviera recursos en los mercados financieros mediante la emisión de bonos⁷. Cabe señalar que, si el FIDA optara por esta última opción, habría que tener en cuenta el costo que deberían asumir los Estados Miembros al recibir estos préstamos y su capacidad para absorberlos en lo que respecta a la carga de su deuda.
15. También existen vías alternativas que el FIDA podría estudiar para aumentar su impacto. Sin embargo, habida cuenta de la naturaleza especial del FIDA, las principales opciones escogidas por los bancos multilaterales de desarrollo (descritas en el anexo) no son totalmente aplicables al Fondo o no son adecuadas en esta etapa. En primer lugar, el FIDA cuenta con un único balance⁸, por lo que no tiene margen para fusionar los activos y el capital de otras fuentes como hacen otras instituciones. En segundo lugar, la cartera de préstamos del FIDA está diversificada a nivel mundial, de conformidad con su misión universal, así que no plantea desafíos relacionados con el riesgo de concentración. En consecuencia, el FIDA no se beneficiaría en gran medida de un intercambio de exposiciones. En lo que respecta a la colaboración con nuevos agentes, el FIDA ha explorado activamente esta posibilidad con el establecimiento del Programa de Participación del Sector Privado en la Financiación para catalizar más financiación privada. En cuanto a los préstamos sindicados, sería prematuro que el FIDA escogiera esta opción sin haber desarrollado plenamente su cartera de operaciones con el sector privado, como hicieron otros bancos multilaterales de desarrollo. Por último, cabe señalar que la mayoría de los bancos multilaterales de desarrollo dependen del capital exigible, del que no dispone actualmente el FIDA. El "capital exigible" es la parte del capital suscrita por los accionistas pero que no se ha pagado. Significa que, en situaciones predeterminadas (por ejemplo, para atender las demandas de los acreedores), la institución puede pedir a los accionistas que contribuyan. Por tanto, el capital exigible constituye una muestra de apoyo de los accionistas que a menudo sustenta la calificación crediticia AAA de los bancos multilaterales de desarrollo. La acumulación de ese tipo de capital brinda protección crediticia a los accionistas y permite un mayor apalancamiento, aunque algunas agencias de calificación tienden a evaluar la solidez de la posición de capital con respecto al capital desembolsado únicamente.

III. Ampliación del impacto y los recursos del FIDA

A. Apalancamiento de los recursos del FIDA

16. El FIDA ha seguido los pasos de otras instituciones de financiación del desarrollo a la hora de empezar a apalancar prudentemente los recursos proporcionados por sus Estados Miembros (es decir, sus fondos propios o capital) con el fin de maximizar los recursos para inversiones que se destinan a combatir la pobreza y el hambre en las zonas rurales. Concretamente, en 2015, la Junta Ejecutiva aprobó el Marco para la Obtención de Empréstitos Soberanos

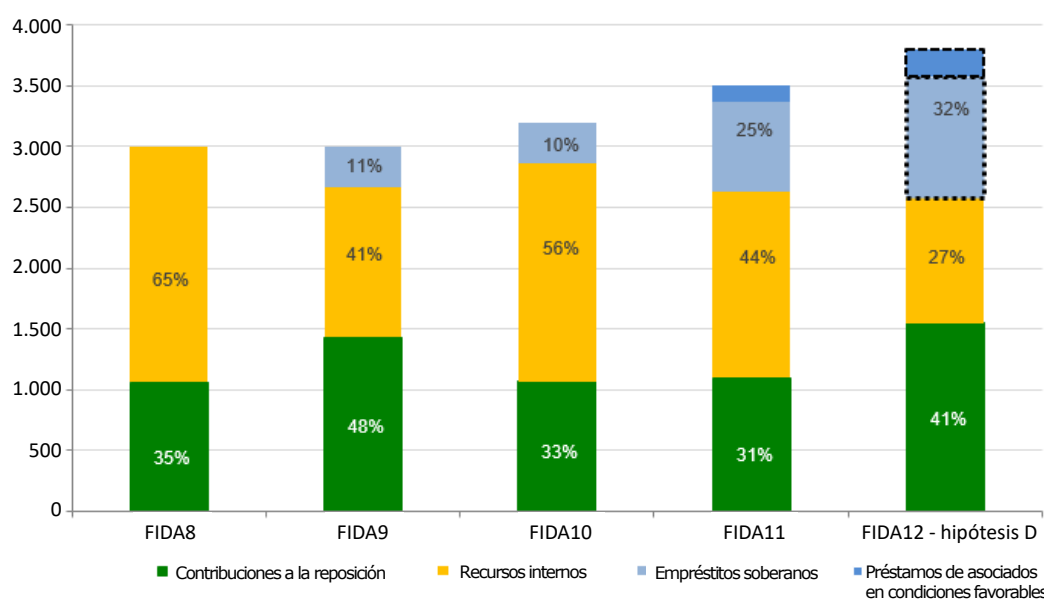
⁷ En el contexto de la presente nota, por "obtención de recursos o préstamos en los mercados financieros" se entiende la "obtención de recursos o préstamos en los mercados financieros mediante la emisión de bonos públicos", frente a la emisión de colocaciones privadas de bonos negociadas bilateralmente, que son instrumentos de deuda admisibles en virtud del Marco Integrado para la Obtención de Préstamos. En ambos casos, la financiación se obtiene a partir de la emisión de títulos de deuda (es decir, bonos) que representan un pasivo financiero en el balance de la entidad prestataria (es decir, el FIDA), que debe reembolsar al prestamista según las condiciones acordadas.

⁸ La fusión del capital ordinario del Banco Asiático de Desarrollo y el Fondo Asiático de Desarrollo creó *de facto* una base de clientes similar a la del FIDA al unificar la asistencia de una institución a los países de ingreso bajo, mediano bajo y mediano alto. Es un ejemplo de un mayor apalancamiento incrementando los recursos para todos los estados miembros, puesto que potenció tanto la concesión de préstamos a los países de ingreso mediano alto y mediano bajo como la cantidad de donaciones aprobadas para los países de ingreso bajo.

por el cual se regían los préstamos concedidos al FIDA por Estados soberanos e instituciones respaldadas por Estados. En 2017, la Junta Ejecutiva aprobó también el Marco de los Préstamos de Asociados en Condiciones Favorables. En virtud de esos dos marcos, el FIDA apalancó su balance con un total de USD 1 200 millones de recursos en préstamo al 31 de diciembre de 2020 a fin de aumentar su capacidad para llevar a cabo sus operaciones y seguir dando prioridad a las personas más pobres.

Gráfico 1

Evolución del programa de préstamos y donaciones y las fuentes de financiación del FIDA



17. El Marco Integrado para la Obtención de Préstamos⁹, aprobado en diciembre de 2020, constituye un avance crucial para que el Fondo lleve a cabo su ambicioso programa de préstamos y donaciones de la FIDA12. En este marco se prevé que los recursos obtenidos mediante préstamo contribuyan en mayor medida a la dotación financiera global, centrando la asignación de los recursos básicos exclusivamente a los países de ingreso bajo y mediano bajo. La emisión de bonos de colocación privada permitirá al FIDA beneficiarse de una mayor variedad de fuentes de financiación. De todas maneras, el marco no modifica el coeficiente de apalancamiento máximo permitido, establecido en el 35 %, y no se prevé la modificación de ese máximo durante la FIDA12.

B. Emisión de bonos públicos frente a colocaciones privadas

18. La diferencia fundamental entre estos dos tipos de instrumentos es que las colocaciones privadas se ofrecen a un solo inversor o, en ocasiones, a un número limitado de ellos. Normalmente, las adquieren inversores que las mantienen hasta el vencimiento. En cambio, la emisión de bonos públicos, como el término implica, se pone a disposición de la comunidad de inversores públicos. Por tanto, la principal diferencia radica en la amplitud y la profundidad del alcance, que es mucho mayor en el caso de la emisión de bonos en los mercados financieros. En la siguiente sección se detallan los tipos de riesgo que entrañan los dos instrumentos para el emisor.

⁹ EB 2020/131(R)/R.21/Rev.1.

Riesgos financieros

19. Cabe diferenciar entre los riesgos financieros que afronta el FIDA independientemente del formato del endeudamiento y los riesgos derivados de la obtención de préstamos como forma de financiación. Como cualquier institución financiera, el FIDA está siempre expuesto, en cierta medida, a los riesgos de liquidez y financiación.
- i) **Riesgo de liquidez.** Se genera en caso de incapacidad para cumplir las obligaciones de pago a corto plazo por no contar con un flujo de efectivo suficiente o no poder convertir activos en efectivo sin pérdidas. Este riesgo puede aumentar con la obtención de recursos en préstamo, en cuanto a que el reembolso de la deuda forma parte de los compromisos que asume una institución, pero no es inherente al endeudamiento
 - ii) **Riesgo de financiación.** Está vinculado a unos costos de financiación más altos o a la no disponibilidad de fondos. Esto significa que el endeudamiento no genera en sí mismo un riesgo de financiación, sino que, más bien, mitiga ese riesgo. La capacidad de mitigación depende del tipo de endeudamiento: a mayor puntualidad y disponibilidad, mayor mitigación.
20. Dentro de la categoría de riesgos financieros que sí están vinculados al endeudamiento, los más importantes son el riesgo de tasa de interés, el riesgo cambiario y el riesgo de refinanciación que, en cierta medida, se superpone con el riesgo de financiación¹⁰. Todos los riesgos están interconectados, hasta cierto punto, y suelen mitigarse asumiendo nuevos compromisos y gestionando el balance de manera prudente. Esto implica armonizar el perfil financiero del activo y el pasivo (es decir, la deuda) para crear una "cobertura natural" frente a la exposición. En el cuadro 1 se comparan las colocaciones privadas y la obtención de recursos en los mercados financieros con respecto a esos riesgos y otros aspectos pertinentes

¹⁰ El riesgo de tasa de interés obedece a los desajustes que surgen cuando la tasa de interés del pasivo es diferente de la tasa de interés del activo. El riesgo cambiario obedece a los desajustes entre la composición monetaria del activo y la del pasivo. El riesgo de refinanciación hace referencia a la posibilidad de no poder sustituir una obligación de deuda con una nueva deuda en condiciones adecuadas en un momento crítico para el prestatario.

Cuadro 1

Comparación de las colocaciones privadas y la emisión de bonos públicos en los mercados financieros

<i>Riesgo</i>	<i>Colocaciones privadas</i>	<i>Emisión de bonos públicos</i>	<i>Comparación</i>
Riesgo de tasa de interés y riesgo cambiario	Dado que se negocian individualmente, podría haber margen para adaptar el tipo de tasa de interés (fijo frente a variable) y la moneda a las necesidades del FIDA, siempre que las necesidades coincidan con las del grupo limitado de inversores dispuestos a conceder un préstamo al FIDA.	Abarca una amplia variedad de condiciones y diferentes tasas de interés (fija, flotante o variable) y monedas, pero normalmente es el apetito del mercado el que dicta las condiciones financieras.	Mismo riesgo
Riesgo de refinanciación	Su volumen de comercialización es mucho menor que el de la emisión de bonos en los mercados financieros, por lo que su disponibilidad es inferior y el riesgo de refinanciación superior.	Ofrece una fuente de financiación estable y fiable, lo que reduce considerablemente el riesgo de refinanciación.	La emisión de bonos públicos en los mercados financieros presenta un riesgo mucho menor.
Otros aspectos financieros pertinentes			
Precios (costo de la financiación), volatilidad de los precios y transparencia	Es más probable que los inversores exijan una prima de liquidez. Puesto que las colocaciones privadas no se cotizan, el precio de una a otra puede variar considerablemente, lo que aumenta la volatilidad de los precios. Se negocian de manera privada, así que el establecimiento de precios es más incierto.	Se prevé que, en igualdad de condiciones, sea una fuente de financiación algo más económica por la mayor liquidez de este tipo de instrumento. El alto volumen y comerciabilidad de las emisiones de bonos supranacionales aumenta la eficiencia de este mercado, lo que reduce la volatilidad de los precios. El establecimiento de precios está impulsado principalmente por el perfil financiero del emisor, por lo que la dinámica es más fácil de predecir.	La emisión de bonos públicos en los mercados financieros presenta mejores condiciones.
Obtención oportuna de financiación	Requieren un plazo de preparación mayor porque se negocian individualmente con un único inversor.	En el marco de un programa de bonos a mediano plazo ¹¹ , la obtención de recursos en los mercados financieros ofrece un acceso muy flexible a financiación en cuestión de semanas.	La emisión de bonos públicos se puede realizar en plazos más oportunos y fiables.

21. Para concluir, desde una perspectiva puramente financiera, si bien las colocaciones privadas ya ofrecen una nueva e importante opción para que el FIDA pueda obtener recursos, la emisión de bonos públicos presenta ventajas claras por cuanto en los mercados financieros se puede obtener acceso a una amplia variedad de inversores públicos, mientras que, en el caso de las colocaciones privadas la negociación es bilateral con uno o varios inversores. La emisión de bonos públicos en los mercados financieros puede incrementar la fiabilidad y la obtención oportuna de financiación. Se espera que esto beneficie al FIDA porque le permitirá bien prestar a tasas más competitivas, una vez que el Fondo establezca su propia estructura de costos, bien aumentar su margen de intermediación.

¹¹ Los programas de bonos a mediano plazo permiten a las empresas ofrecer títulos de deuda de manera estandarizada con carácter periódico o continuo.

22. Además de los aspectos financieros, cabe señalar las similitudes y diferencias entre estos dos tipos de instrumento:
- i) **Riesgo jurídico y regulatorio.** Del mismo modo que con las colocaciones privadas, es habitual que en los mercados financieros internacionales la documentación contractual relativa a la emisión de bonos públicos esté sujeta a la legislación nacional. Asimismo, las controversias pueden presentarse al mecanismo de solución de controversias competente. Con sujeción a las disposiciones relativas a la solución de controversias, se espera que se respeten las prerrogativas e inmunidades del FIDA. Además, los emisores de bonos públicos que cotizan y se negocian en un mercado regulado están sujetos a obligaciones más estrictas en lo que respecta a la divulgación y transparencia (como se indica en el siguiente párrafo), con el consiguiente riesgo regulatorio de incumplimiento de esas obligaciones.
 - ii) **Riesgo para la reputación.** Por definición, la emisión en el mercado público supone una mayor transparencia con respecto al precio y la negociación secundaria, y si bien, en última instancia esto redundaría en costos inferiores, también puede hacer que el emisor tenga menos control sobre los tenedores finales de los bonos. No obstante, puesto que los bonos no otorgan a los inversores derecho de propiedad ni poder de control, se trata de una cuestión menos importante si se compara, por ejemplo, con la captación de fondos.
 - iii) **Divulgación.** Cuando una institución financiera recurre a la emisión de bonos públicos, amplía la base de inversores que se convierten en prestamistas y aumenta su obligación de divulgación y transparencia. Los bonos públicos cotizan en bolsas de valores reguladas, donde el emisor está obligado a divulgar la documentación pertinente y debe estar dispuesto y preparado para responder a las preguntas de los inversores. El alcance de este ejercicio está, naturalmente, vinculado a la frecuencia de la emisión de los títulos.
 - iv) **Agentes.** Los agentes que participan en la emisión de colocaciones privadas y bonos públicos coinciden en gran medida. En ambos casos, la institución prestataria designará un coordinador del programa de emisión de obligaciones a mediano plazo, uno o más operadores como subscriptores del bono, un asesor jurídico encargado de la documentación y un agente pagador como intermediario con las cámaras de compensación. Las agencias de calificación normalmente contribuyen a la calificación de la emisión pública, lo que no es necesariamente el caso de las colocaciones privadas. Tampoco se necesita un administrador fiduciario en una colocación privada, mientras que sí suele designarse uno en la emisión de bonos públicos.
 - v) **Costos.** Dado que el proceso y los agentes implicados en una colocación privada y una emisión de bonos públicos son muy similares, los costos también lo son. El establecimiento de un programa de obligaciones a mediano plazo cuesta en torno a entre USD 150 000 y USD 200 000¹² para la colocación privada y entre USD 50 000 y USD 60 000 para la emisión de bonos públicos¹³. En ambos casos, las comisiones de los operadores se calculan normalmente según el volumen y el vencimiento de la emisión de bonos¹⁴.

C. ¿Está el FIDA preparado para la obtención de préstamos en los mercados financieros?

23. Durante los últimos tres años, el FIDA ha avanzado considerablemente en la labor de sentar las bases para un apalancamiento sostenible. El éxito de la transformación de su estructura financiera, aunado con la gestión mejorada del

¹² Este monto incluye los honorarios estimados del asesor jurídico del emisor, el agente de pagos y las agencias de calificación, así como el costo de las cartas de seguridades emitidas por el auditor.

¹³ Este importe incluye los honorarios del administrador fiduciario y un agente de bolsa.

¹⁴ Por lo general, en un abanico de vencimiento de 2 a 30 años, los puntos básicos oscilan entre el 5 y el 20 sobre el volumen de la emisión.

riesgo, los conocimientos especializados de su personal y, por último, su solvencia financiera, ha quedado patente con las dos calificaciones crediticias sólidas obtenidas en 2020. Esas calificaciones representan una confirmación externa y una muestra de la solvencia crediticia del FIDA y son un pilar fundamental para las perspectivas de obtener financiación que tiene el Fondo.

24. Además, la preparación del Marco Integrado para la Obtención de Préstamos aprobado por la Junta Ejecutiva, concretamente en lo que respecta a la capacidad para emitir bonos en forma de colocaciones privadas, estuvo precedida de la adopción de varias medidas por parte de la Dirección para garantizar su aplicación satisfactoria. Entre esas medidas, cabe señalar el establecimiento de una unidad encargada de la captación de fondos en la División de Servicios de Tesorería para ocuparse exclusivamente del apalancamiento; la actualización del modelo financiero del FIDA y el desarrollo de un sistema especial de gestión del activo y el pasivo; la ampliación de las contrapartes en las operaciones de derivados, y el fortalecimiento del programa del FIDA destinado a la verificación de los prestamistas en el marco de la lucha contra el blanqueo de dinero y la financiación del terrorismo. Actualmente se están adoptando otras medidas para poner en marcha la colocación privada, y muchas de ellas, como se ha detallado, también pueden aplicarse a la obtención de préstamos en los mercados¹⁵.
25. Sin embargo, lo más importante es que la emisión de colocaciones privadas en el contexto del Marco Integrado para la Obtención de Préstamos permitirá a la Dirección y a los miembros extraer valiosas enseñanzas sobre la puntualidad y la rentabilidad de los préstamos obtenidos por el FIDA, ya que el Fondo empezará a desarrollar su propia curva de financiación, al igual que otras instituciones con calificación crediticia. Además, proporcionará información valiosa sobre la base de inversores y sus exigencias. Sin ninguna duda, esos avances serán pertinentes para cualquier otro aspecto que se deba tener en cuenta en el caso de una cantidad considerablemente mayor de recursos obtenida mediante la emisión de títulos en los mercados financieros.
26. Está claro que, para ampliar la captación de fondos del FIDA en los mercados financieros, habrá que intensificar las interacciones con los inversores y, por tanto, reforzar esa esfera. En función del volumen y la frecuencia de la emisión, es posible que el FIDA deba reevaluar la idoneidad de sus sistemas.
27. En cuanto a si el FIDA está avanzando a un ritmo adecuado, cabe señalar que los pasos, hitos y procesos del Fondo son muy similares a los que ha seguido la Asociación Internacional de Fomento (AIF). El apalancamiento del FIDA comenzó en 2014, y se empezó a preparar el primer préstamo del Banco de Desarrollo KfW a principios de 2013. El Marco para la Obtención de Empréstitos Soberanos se implementó plenamente en 2015 y el Marco de los Préstamos de Asociados en Condiciones Favorables, en 2017. La AIF introdujo el Marco de los Préstamos de Asociados en Condiciones Favorables durante la AIF-17 (2014-2017), y los preparativos comenzaron en 2013. Inmediatamente después de introducir los préstamos de asociados en condiciones favorables, la AIF empezó a debatir activamente con los miembros el posible acceso a los mercados de capital¹⁶, que se acordó en 2017 y durante la consulta sobre la AIF-18.

¹⁵ La designación del coordinador del programa, el asesor jurídico y el agente de pagos. La elaboración por parte del FIDA de su propio marco de financiación del desarrollo sostenible y de su propio informe de resultados para inversores que se centran en la gobernanza ambiental y social y están en consonancia con la misión del Fondo.

¹⁶ Aumento de los recursos de la AIF: Decimotava reposición: Hacia 2030 Invertir en crecimiento, resiliencia y oportunidades. "Los suplentes apoyaron la introducción del nuevo marco de financiamiento integrado para la AIF-18, un modelo híbrido en el que se combinan las fuentes tradicionales de recursos con deuda en la forma de préstamos contraídos en los mercados de capitales y préstamos de asociados en condiciones concesionarias (PACC)."

IV. Conclusiones y perspectivas futuras

28. La capacidad del FIDA de lograr un mayor impacto y contribuir de manera decisiva a la consecución de los ODS 1 y 2 viene determinada por su base de recursos. Para que el FIDA aumente significativamente su impacto más allá de las intervenciones actuales y cumpla su mandato universal, debería apalancar los recursos proporcionados por sus miembros. El debate estratégico sobre la idoneidad y la preparación para la emisión de bonos en los mercados financieros comenzó en 2013 y sigue siendo fundamental para el futuro del FIDA y el impacto que sus miembros esperan que tenga.
29. No cabe duda de que el FIDA seguirá centrándose en los grupos más pobres y vulnerables, estén donde estén. La obtención de más recursos en préstamo debería complementarse con un incremento de la reposición, lo que permitiría al FIDA seguir canalizando sus recursos hacia quienes más los necesitan con niveles de concesionalidad diferenciados para todos los Estados Miembros prestatarios del FIDA, no dejando a nadie atrás.
30. Desde una perspectiva técnica, teniendo especialmente en cuenta los riesgos financieros y no financieros que afrontaría el FIDA y el perfil de su balance, la obtención de préstamos en los mercados no difiere sustancialmente de otras formas de endeudamiento. La principal ventaja incuestionable de la emisión de bonos públicos subyace en que es una fuente de financiación más eficiente y fiable y permite obtener mayores volúmenes de recursos.
31. El FIDA ha adoptado y seguirá adoptando importantes medidas para convertirse en una institución financiera más sólida con los instrumentos adecuados para operar en las situaciones y los entornos financieros sumamente complejos que requiere su misión. Se trata de una senda beneficiosa, independientemente de si se recurre o no a la obtención de préstamos en los mercados financieros, pero está claro que es un requisito para ello. La AIF ha sido pionera en el acceso a la obtención de préstamos en los mercados financieros, entre los fondos con reposiciones, y el FIDA puede extraer muchas enseñanzas si continúa colaborando con su red. La plena aplicación del Marco Integrado para la Obtención de Préstamos proporcionará información valiosa sobre los desafíos y las oportunidades que presenta la obtención de préstamos en los mercados financieros para el FIDA.
32. Se proponen las siguientes preguntas a los miembros para facilitar este importante debate estratégico:
 - i) ¿Están los miembros preparados para apoyar la ambición del FIDA de aumentar considerablemente su impacto y, en consecuencia, el volumen de su programa crediticio de aquí a 2030, habida cuenta de los nuevos desafíos que plantea la pandemia?
 - ii) ¿Cómo puede garantizar el FIDA que este aumento del impacto y el volumen vaya acompañado de una mayor asignación a los países de ingreso bajo y mediano bajo con unas tasas de interés que consideren sostenibles y competitivas?
 - iii) Teniendo presentes las alternativas señaladas en el anexo, en opinión de los miembros, ¿qué mecanismos debería estudiar el FIDA para aumentar los fondos de su programa de préstamos y donaciones con el fin de cumplir sus objetivos de impacto?

Iniciativas seleccionadas por los agentes de desarrollo para aumentar la financiación para el desarrollo

1. Tras la aprobación del Plan de Acción sobre Optimización de Balances para los Bancos Multilaterales de Desarrollo en 2015, los principales agentes de desarrollo emprendieron una serie de reformas con el fin de aumentar su capacidad para asumir compromisos y apoyar su misión principal. A continuación se resumen las iniciativas más destacadas.
2. **Fusión de los balances de la ventanilla de préstamos en condiciones favorables y la ventanilla de capital ordinario.** Esta es la opción escogida satisfactoriamente por el Grupo Banco Asiático de Desarrollo (BAsD) y el Grupo Banco Interamericano de Desarrollo (BID). El 1 de enero de 2017, el BAsD combinó determinados activos del Fondo Asiático de Desarrollo (FAsD) con sus recursos de capital ordinario y triplicó así su base de capital al alcanzar los USD 48 000 millones. En el marco de esta iniciativa, el patrimonio del BAsD se triplicó en enero de 2017 y pasó de los USD 18 000 millones a los USD 53 000 millones. Los países pobres que podían recibir préstamos del FAsD seguían recibiendo préstamos en condiciones favorables de los recursos ordinarios de capital ampliados del BAsD en las mismas condiciones que antes. El FAsD se mantuvo como fondo exclusivo para donaciones con el fin de prestar asistencia a los países que reunían las condiciones.
3. A partir del 1 de enero de 2017, el Grupo BID aplicó la decisión de los Gobernadores de transferir todo el activo y el pasivo de su Fondo para Operaciones Especiales al capital ordinario. Con esa transferencia se garantizaba el acceso continuo de los países de ingreso bajo del banco a recursos en condiciones favorables que, de otro modo, habrían disminuido después de 2017. También aumentó la base de capital ordinario en USD 5 000 millones, lo que permitió al BID cumplir las metas de colchón de capital establecidas por los Gobernadores.
4. Gracias a esta iniciativa ambas instituciones incrementaron de manera eficaz sus fondos propios sin solicitar capital adicional a los miembros y, en consecuencia, aumentaron de manera segura su apalancamiento (es decir, endeudamiento) y prestaron más fondos a sus países miembros.
5. **Obtención de préstamos en los mercados financieros.** Varias instituciones financieras internacionales homólogas han adoptado esta estrategia. Con relación a los fondos de las reposiciones concretamente, las naciones accionistas de la Asociación Internacional de Fomento (AIF) acordaron en 2016 transformar el modelo financiero de la Asociación apalancando su base de capital para combinar la financiación de los donantes con la obtenida en los mercados de capital. En abril de 2018, la AIF realizó su primera emisión de bonos por valor de USD 1 500 millones. Hasta ese momento, la AIF prácticamente no había tenido apalancamiento y había acumulado una gran base de capital, por valor de USD 158 000 millones. Desde entonces, la AIF ha recaudado USD 13 000 millones en los mercados de capital para financiar sus programas de reducción de la pobreza.
6. **Peticiones de aumento de capital.** Como ocurre con las reposiciones, los bancos multilaterales de desarrollo piden periódicamente a sus accionistas que inyecten recursos nuevos en forma de capital desembolsado y capital exigible.
7. En abril de 2018, los accionistas del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) y la Corporación Financiera Internacional (IFC) aprobaron un paquete integrado por un incremento del capital desembolsado de USD 13 000 millones y una serie de políticas y reformas internas para aumentar los recursos. Concretamente, el paquete constaba de USD 7 500 millones de capital desembolsado para el BIRF y USD 5 500 millones de capital desembolsado para la IFC, mediante aumentos de capital generales y selectivos, así como un incremento de USD 52 600 millones de capital exigible para el BIRF. Se prevé que, tras el aumento de capital, las agencias de financiación combinada del Grupo

Banco Mundial alcancen una capacidad anual media de casi USD 100 000 millones entre el ejercicio económico de 2019 y el de 2030, lo que beneficiará a todos los miembros del Grupo Banco Mundial, independientemente de sus ingresos.

8. En octubre de 2019, los Gobernadores del Banco Africano de Desarrollo (BAfD), que representan a los 80 países miembros, aprobaron un histórico incremento del capital de la institución por valor de USD 115 000 millones. Este incremento de capital es el mayor en la historia del BAfD desde su creación en 1964. Con la aprobación del incremento, el capital del banco se duplicará con creces al pasar de los USD 93 000 millones a los USD 208 000 millones. Ese estímulo de capital sirve para que el banco mantenga una excelente calificación crediticia AAA (en condiciones estables) de las principales agencias de calificación.
9. **Intercambio de exposiciones.** Un acuerdo de intercambio de exposiciones implica un intercambio entre dos o más entidades para reducir la concentración de su respectiva cartera de activos crediticios asumiendo exposiciones a países donde la exposición es menor o inexistente. Esto permite a los bancos multilaterales de desarrollo cumplir los límites prudenciales de exposición por país y sector, optimizando así el consumo de capital y mejorando la solvencia crediticia de los bancos regionales de desarrollo, cuyas opciones de diversificación de la cartera, por lo demás, pueden ser limitadas. El primer intercambio de exposiciones a la deuda soberana entre los bancos multilaterales de desarrollo se llevó a cabo en 2015 entre el BAfD, el BID y el BIRF por un valor total de USD 6 500 millones, posteriormente el BASD aprobó un marco similar en 2020. La transacción piloto está prevista para 2021 y abarcará un intercambio de exposiciones entre el BASD y el BID con exposiciones a cuatro países en cada caso.
10. **Colaboración con nuevos agentes e instrumentos de distribución del riesgo.** Todos los bancos multilaterales de desarrollo están constantemente buscando nuevos financiadores y donantes, como fondos soberanos y fondos de pensiones. Para ello, han aumentado las alianzas entre los sectores público y privado, los acuerdos de cofinanciación y los instrumentos de mitigación del riesgo. El mecanismo de participación del sector privado que estableció el BAfD en 2015 es un ejemplo concreto de un instrumento de transferencia del riesgo diseñado para mejorar la eficiencia del capital del banco y aumentar así la capacidad prestataria.
11. **La titulización** es un procedimiento que consiste en que un emisor diseña un instrumento financiero comercializable fusionando o agrupando varios activos financieros. El emisor, posteriormente, vende ese grupo de activos a los inversores. La titulización ofrece oportunidades a los inversores y libera capital del emisor, lo que sirve para aumentar la liquidez en el mercado. En 2018, el BAfD, la Comisión Europea, Mariner Investment Group, Mariner LLC, Africa50 y Mizuho International plc pusieron en marcha Room2Run, una titulización sintética de USD 1 000 millones correspondiente a una cartera de riesgo crediticio panafricano consolidado. Room2Run fue la primera titulización sintética de una cartera entre un banco multilateral de desarrollo e inversores privados pioneros en el uso de las técnicas de titulización y transferencia de riesgos crediticios a un segmento nuevo y previamente inexplorado de los mercados financieros. Estructurado como una titulización sintética por Mizuho International, Room2Run transfirió una cartera de unos 50 préstamos no soberanos del BAfD a inversores privados.
12. **Préstamos sindicados.** Un préstamo sindicado es un préstamo concedido por un grupo de prestamistas y estructurado, organizado y gestionado por uno o varios bancos. La IFC, por ejemplo, gestiona una plataforma de préstamos sindicados. La plataforma del Programa de Cartera de Préstamo Compartido Administrado (MCPA) aprovecha la capacidad de originación de préstamos de la IFC y sus conocimientos sobre el mercado para crear oportunidades con el fin de que inversores (terceras partes) copresten junto con la IFC aplicando condiciones comerciales, aumentando así el conjunto de financiación disponible para el desarrollo. Hasta 2018, este programa había recaudado USD 7 000 millones de ocho inversores mundiales.

13. **Garantías.** Una garantía financiera consiste en un contrato firmado por un tercero (garante) para respaldar la deuda de un segundo (acreedor) en caso de incumplimiento de la obligación de pago al prestamista final (inversor).
14. Las instituciones multilaterales pueden contribuir sobremanera a mitigar los riesgos para los inversores y a movilizar financiación para los prestatarios a través de instrumentos de garantías. Las garantías proporcionadas por bancos multilaterales de desarrollo con una calificación alta catalizan enormemente las inversiones del sector privado y la financiación comercial para obtener resultados sólidos en materia de desarrollo en los países en desarrollo. Todos los bancos multilaterales de desarrollo importantes, incluidos el Banco Mundial, el BAfD, el BAsD y el BID, han implantado un programa de garantías para sus prestatarios.