

# FONDOS DE INVERSIÓN EN EL CLIMA

CTF-SCF/TFC.9/7  
19 de octubre de 2012

---

Reunión conjunta de los Comités de los Fondos Fiduciarios del Fondo para una Tecnología Limpia y del Fondo Estratégico sobre el Clima  
Estambul (Turquía)  
2 de noviembre de 2012

Punto 3 del temario

**UTILIZACIÓN DE MONEDAS LOCALES EN LOS PROYECTOS DE LOS CIF**

## DECISIÓN PROPUESTA

Los participantes de la reunión conjunta de los Comités de los Fondos Fiduciarios del Fondo para una Tecnología Limpia (CTF) y del Fondo Estratégico sobre el Clima (SCF) examinaron el documento CTF-STF/TFC.9/7, *Utilización de monedas locales en los proyectos de los CIF*, y confirman su compromiso con la promoción de inversiones del sector privado en los países prestatarios de los CIF.

Más específicamente, los participantes de la reunión

[aprueban que los Fondos Fiduciarios del CTF y del SCF afronten el riesgo cambiario relacionado con el reembolso de inversiones del sector privado financiadas por dichos fondos fiduciarios que otorguen los bancos multilaterales de desarrollo (BMD) en moneda local para satisfacer las necesidades de los proyectos o los prestatarios locales].

o

[aprueban que el Fondo Fiduciario del SCF afronte el riesgo cambiario relacionado con el reembolso de inversiones del sector privado financiadas por dicho fondo fiduciario que otorguen los bancos multilaterales de desarrollo (BMD) en moneda local para satisfacer las necesidades de los proyectos o los prestatarios locales. Asimismo, aprueban que el Fondo Fiduciario del CTF afronte el riesgo cambiario relacionado con el reembolso de inversiones del sector privado financiadas por dicho fondo fiduciario que otorguen los BMD en moneda local para satisfacer las necesidades de los proyectos o los prestatarios locales solo si un proyecto cumple uno de los siguientes criterios u otros criterios pertinentes, teniendo en cuenta lo que se determine mediante un marco aprobado de gestión del riesgo empresarial:

- a) el mercado de *swaps* del país en desarrollo en cuestión no está lo suficientemente desarrollado ni maduro para cubrir las necesidades del proyecto;
- b) más del (50%) del financiamiento de la deuda del proyecto o programa se otorgará en moneda local;
- c) los costos de hacer un arreglo de *swaps* serían más de un (1%) superiores al margen de préstamo mínimo, de acuerdo con las directrices del CTF.

Previa aprobación de un marco de gestión del riesgo empresarial, los Fondos Fiduciarios del CTF y del SCF podrán afrontar el riesgo cambiario relacionado con el reembolso de inversiones del sector privado financiadas por dichos fondos fiduciarios que otorguen los BMD en moneda local para satisfacer las necesidades de los proyectos o los prestatarios locales, analizando cada caso en particular, siempre que el Depositario haya confirmado que las posibles pérdidas relativas al proyecto en cuestión no inciden en la capacidad del Depositario de cumplir sus obligaciones financieras con sus contribuyentes].

## I. ANTECEDENTES E INTRODUCCIÓN

1. Como pilar del crecimiento económico, el sector privado tiene una función importante que cumplir en lo que respecta a mitigación y adaptación. El objetivo de los proyectos y programas del sector privado es contribuir a la transformación general del mercado utilizando los CIF para sortear las barreras regulatorias y de mercado que impiden las inversiones en el sector del cambio climático. Las inversiones del sector privado reciben el beneficio de la concesionalidad de los fondos que aportan los CIF para afrontar los obstáculos planteados por los riesgos y los costos. Los BMD estructuran esos fondos junto con sus propios recursos principalmente en forma de préstamos en condiciones concesionarias y garantías, lo cual permite invertir en algo más que en las actividades habituales y es fundamental para catalizar inversiones que no se lograrían de otra manera.
2. La moneda de operación del SCF es el dólar de los Estados Unidos. El CTF utiliza dos monedas en sus operaciones: dólar de los Estados Unidos y euro. En virtud del marco actual de los CIF, para las decisiones de financiamiento de los órganos rectores se utilizan las monedas de operación del respectivo Fondo Fiduciario. De conformidad con los documentos pertinentes de los CIF<sup>1</sup>, los BMD pueden asignar fondos de los CIF a los responsables de preparar los proyectos y a los prestatarios en cualquier moneda, de acuerdo con sus propias políticas y procedimientos, siempre que el BMD asuma el posible riesgo cambiario. Sin embargo, en la práctica, a los BMD les resulta difícil afrontar este riesgo por sí mismos en las operaciones financiadas por donantes.
3. Como parte de las enseñanzas aprendidas por los BMD durante los primeros tres años de operaciones de los CIF, es cada vez más evidente que los proyectos que responden a un plan de inversiones, y para los cuales se requieren fondos en condiciones concesionarias, se beneficiarían considerablemente si recibieran financiamiento en moneda local.
4. En su reunión conjunta de mayo de 2012, los Comités de los Fondos Fiduciarios del CTF y del SCF examinaron y aprobaron el documento CTF-SCF/TFC.8/8, titulado *Proposal for Additional Tools and Instruments to Enhance Private Sector Investments in the CIF* (Propuesta de instrumentos y medios adicionales para el aumento de las inversiones del sector privado en los CIF), y solicitaron que el Comité del BMD preparara, en colaboración con la Unidad Administrativa de los CIF, un documento con las opciones de financiamiento en moneda local para las operaciones de los CIF con el sector privado<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> *Financing Products, Terms, and Review Procedures for Private Sector Operations in CTF* (Productos financieros, condiciones y procedimientos de análisis para las operaciones con el sector privado en el CTF, 17 de marzo de 2010), *Pilot Program for Climate Resilience Financing Modalities* (Modalidades de financiamiento para el Programa Piloto sobre la Capacidad de Adaptación al Cambio Climático, 15 de junio de 2010), *FIP Investment Criteria and Financing Modalities* (Criterios de inversión y modalidades de financiamiento para el Programa de Inversión Forestal, 29 de junio de 2010) y *Scaling-up Renewable Energy Program Financing Modalities* (Modalidades de financiamiento para el Programa para el Aumento del Aprovechamiento de Fuentes Renovables de Energía en los Países de Ingreso Bajo, 8 de noviembre de 2010).

<sup>2</sup> Algunos miembros de los Comités de los Fondos Fiduciarios también han solicitado que se aplique un marco de gestión del riesgo antes de habilitar a los BMD para que realicen operaciones en monedas locales, en parte para que puedan comprender más cabalmente el riesgo para la cartera en general si se utilizan dichos instrumentos. El Depositario ha contratado a Booz Allen para diseñar y formular el marco de gestión del riesgo y presentará los resultados iniciales en las reuniones de los Comités de noviembre de 2012.

5. En este documento se expone lo siguiente:
- a) experiencia de los CIF en financiamiento en moneda local hasta la fecha
  - b) justificación del otorgamiento de fondos de los CIF en moneda local
  - c) opciones propuestas para el futuro
  - d) revisiones propuestas a las modalidades de financiamiento de los programas de los CIF, anexos A y B.

## II. EXPERIENCIA DE LOS CIF EN FINANCIAMIENTO EN MONEDA LOCAL

6. En términos prácticos, la incapacidad de los BMD de entregar los fondos de los CIF en monedas que no sean divisas fuertes<sup>3</sup> a menudo da lugar a una disparidad para el prestatario a la hora del reembolso, principalmente debido a que sus flujos de ingreso casi siempre son en moneda local, mientras que los egresos para reembolsos se realizan en divisas fuertes. Por lo tanto, el proyecto o el prestatario está expuesto a un riesgo adicional de devaluación o depreciación de la moneda local. Este riesgo cambiario puede tener un impacto negativo en la capacidad crediticia general del proyecto al momento del financiamiento, y puede conducir a otras entidades de financiamiento privadas o instituciones financieras internacionales a mostrarse más reacias a financiar tales proyectos sin mecanismos de cobertura estrictos y costosos. Este efecto se ve amplificado en el caso de proyectos ejecutados en países en que los productos de cobertura no están disponibles o donde el mercado no está lo suficientemente desarrollado para ofrecer una cobertura total del riesgo<sup>4</sup>. Además, en estos mercados los patrocinadores locales suelen tener menos posibilidades de afrontar el riesgo o costo cambiario y no están bien preparados para gestionar la complejidad de los mecanismos de cobertura de monedas. Asimismo, en algunos casos de proyectos de intermediación financiera, las regulaciones locales prohíben los préstamos en moneda extranjera a los prestatarios finales. En estas situaciones, los intermediarios financieros deben asumir el riesgo cambiario y, cuando están preparados para absorber ese riesgo, suelen cobrar márgenes excesivos a sus clientes para cubrirse (además de los márgenes cobrados por el riesgo del proyecto), con lo que se anula el impacto del elemento de concesionalidad del financiamiento de los CIF.

7. En consecuencia, la incapacidad de los BMD para realizar operaciones en moneda local utilizando los fondos de los CIF ha dado lugar a tres resultados, que se describen a continuación.

8. **Resultado 1: Los proyectos o los prestatarios aceptan la exposición de la divisa fuerte de los fondos de los CIF sin cobertura.** Han existido casos en que los proyectos o los prestatarios han asumido el riesgo cambiario por sí mismos para acceder a los fondos del CTF. A julio de 2012, en cuatro de siete proyectos de la Corporación Financiera Internacional (IFC), los tres proyectos del Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo (BERD) y el proyecto del

---

<sup>3</sup> Dólares de los Estados Unidos o euros.

<sup>4</sup> A menudo, Estados frágiles o que salen de un conflicto, o países prestatarios de la AIF.

sector privado del Banco Asiático de Desarrollo, que utilizan fondos de los CIF, el riesgo de fluctuaciones cambiarias es responsabilidad de los proyectos o los prestatarios. Habitualmente se trata de países de ingreso mediano en los que es más probable que los proyectos o los prestatarios tengan la capacidad y solidez financiera necesaria para gestionar el riesgo cambiario internamente o en países con monedas relativamente estables. En dichos casos, los BMD han otorgado fondos de los CIF a los proyectos en divisas fuertes, pero han dejado que el proyecto o el prestatario gestione los riesgos adicionales y los costos de operación (lo que a menudo incrementa indirectamente el riesgo crediticio para otras entidades de financiamiento). Estos costos de operación adicionales pueden incluir: el tiempo de procesamiento adicional requerido para las aprobaciones jurídicas y normativas de tomar prestado y devolver en divisas fuertes y de abrir cuentas en estas monedas, el costo de mantener estas cuentas (incluidos los gastos extra para mejorar la seguridad de las cuentas adicionales de los prestatarios, que probablemente estén en el exterior), y el costo de convertir la divisa fuerte en moneda local para los gastos del proyecto y de convertir la moneda local en divisas fuertes para los reembolsos, así como la contabilización de dichas operaciones. A veces, los CIF son las únicas entidades de financiamiento en divisas fuertes de estos proyectos, lo que agrega complejidad, tiempo y costo de operación y riesgos; esto podría reducir y, en algunos casos, anular los beneficios financieros que ofrece la concesionalidad.

9. **Resultado 2. Los proyectos o los prestatarios aceptan la divisa fuerte de los CIF pero aplican cobertura a la exposición generada por la moneda local.** Cuando los fondos de los CIF se han convertido en moneda local para cubrir el riesgo cambiario, el proyecto o prestatario incurre en costos de *swap* de monedas. Esto ha sucedido en tres proyectos de IFC. Este costo de *swap* varía debido a distintos factores, como la volatilidad de la moneda, el tenor, el desarrollo del mercado de derivados, etc. Por ejemplo, en un país de ingreso mediano, el costo de intermediación del *swap* puede ser de entre 30 y 70 puntos básicos del monto adeudado. En algunos casos, los costos de *swap* pueden ser superiores a los 100 puntos básicos en los países menos desarrollados, como los prestatarios del SCF. Los costos de *swap* adicionales, entonces, incrementan los costos para el proyecto o el prestatario, lo que a su vez disminuye el nivel de concesionalidad y el impacto deseado de los fondos de los CIF que se habían previsto en los documentos de aprobación correspondientes. Lo que sucede en definitiva es que una parte o toda la concesionalidad ofrecida por los CIF en estos proyectos se pierde debido a los costos de operación. Además, los proyectos o prestatarios no pueden aplicar cobertura a flujos de dinero que no tienen monto o fecha precisos, por lo que retienen el riesgo cambiario residual de dicho flujos (por ejemplo, tarifas por compromiso, pagos de compensación en casos de incumplimiento), lo cual afecta a la capacidad crediticia general del proyecto o prestatario y reduce el interés del inversionista privado en el proyecto.

10. **Resultado 3. Los proyectos o prestatarios no pueden utilizar el financiamiento.** Los proyectos o prestatarios que habitualmente se benefician más con el financiamiento en condiciones concesionarias son las empresas locales más pequeñas. Es financieramente prudente que estos proyectos o prestatarios tomen empréstitos solo en moneda local para que haya una coincidencia con sus ingresos y para mejorar el perfil general de riesgo crediticio del proyecto para los CIF y otros inversionistas. Muchos de estos prestatarios o patrocinadores de proyectos tienen una capacidad limitada —o en muchos casos, no cuentan con capacidad— para gestionar el riesgo cambiario debido a sus propias limitaciones, a la ausencia de mercados locales de *swap*

de monedas o a la complejidad de obtener aprobaciones de las autoridades normativas para solicitar empréstitos en divisas. En estos casos, los proyectos que podrían aprovechar los fondos de los CIF probablemente no serán capaces de acceder a ellos porque no existen los mercados de *swap* o porque el costo/riesgo cambiario de la cobertura es mayor que el beneficio de la concesionalidad ofrecida por los CIF. Este es el resultado probable en varios países prestatarios del SCF.

11. En síntesis, la incapacidad de operar en moneda local con los fondos de los CIF podría dar lugar a lo siguiente:

- a) riesgos o costos adicionales para el proyecto o el prestatario y otras entidades de financiamiento (a menudo también los organismos bilaterales de desarrollo que aportan contribuciones);
- b) reducción del impacto previsto que podrían tener los fondos de los CIF debido a los costos de cobertura (disminución de la concesionalidad de los fondos de los CIF a través de los costos de operación);
- c) imposibilidad de concretar los proyectos.

12. En consecuencia, se puede perder la oportunidad de invertir en algo más que en las actividades habituales y no respaldar proyectos que tienen el potencial para generar un gran nivel de desarrollo. Esta suele ser la situación más común en los países menos desarrollados o que tienen patrocinadores más pequeños y menos avanzados que requieren apoyo para respaldar la inversión. Según las experiencias de los BMD, la imposibilidad de otorgar fondos de los CIF en moneda local ha sido un obstáculo a la utilización de estos recursos para inversiones del sector privado.

### **III. JUSTIFICACIÓN DEL FINANCIAMIENTO DE LOS CIF EN MONEDA LOCAL**

13. Teniendo en cuenta las experiencias de los BMD hasta la fecha en lo que respecta al otorgamiento de fondos de los CIF, los beneficios de permitir la entrega en moneda local serían los siguientes:

- a) Permitir que los prestatarios locales utilicen la misma moneda en sus ingresos y en el pago de sus obligaciones.
- b) Aumentar la capacidad crediticia del proyecto o el prestatario, lo que confiere tranquilidad a los bancos locales, moviliza más financiamiento del sector privado y, en definitiva, mejora la inversión de los CIF.
- c) Mantener el nivel de concesionalidad previsto mediante la eliminación de los costos de operación que reducen dicho beneficio.
- d) Eliminar los costos y riesgos de la exposición cambiaria para el cliente y el BMD que ejecuta el proyecto. Esto guarda coherencia con el propósito de

concesionalidad de los fondos de los CIF, y respaldará los esfuerzos por catalizar proyectos en sectores que reporten grandes beneficios climáticos que no se podrían lograr de otra manera.

- e) Ayudar indirectamente a crear un mercado para el financiamiento en moneda local.
- f) La flexibilidad de los BMD para prestar fondos de los CIF a proyectos sobre cambio climático en moneda local permitirá que los bancos respalden proyectos en los mercados deseados en los que los fondos de los CIF se necesiten más, y acelerar el otorgamiento de dichos montos. En resumen, la capacidad de prestar en moneda local permitirá que los BMD otorguen los fondos de los CIF con más eficacia y eficiencia, lo que permitirá a los CIF lograr el impacto previsto, es decir, ampliar las inversiones en cambio climático mediante la movilización del sector privado.

14. En ciertas situaciones, la incapacidad para prestar en moneda local también podría plantear riesgos relacionados con la reputación para los BMD y los CIF. Por ejemplo, en un caso en el que los CIF son la única entidad de financiamiento en divisas fuertes y ha habido una devaluación o depreciación considerable de la moneda local, los CIF pueden ser los únicos que deban reclamar un incumplimiento de pagos, exigir el cumplimiento de las medidas de seguridad o hacer que el prestatario entre en quiebra si no está en condiciones de cumplir sus compromisos en divisas debido a la devaluación. Otros prestamistas pueden considerar que esto va en contra de los derechos y las medidas de recuperación habituales entre acreedores.

15. Si bien el financiamiento en moneda local ofrece muchos beneficios al programa, con la propuesta se podría exponer a los Fondos Fiduciarios del CTF y el SCF a pérdidas relacionadas con fluctuaciones del tipo de cambio de las monedas locales que utilizan los BMD para otorgar los fondos. Esto, a su vez, significaría que el fondo podría no contar con los activos líquidos (efectivo) suficientes para cumplir en el tiempo previsto sus pagos de obligaciones, a menos que se apliquen medidas de mitigación.

#### **IV. OPCIONES PROPUESTAS**

16. Para obtener los beneficios descritos en la sección III, el Comité de los BMD propondría las siguientes opciones a la reunión conjunta de los Comités de los Fondos Fiduciarios del CTF y el SCF, para la aprobación del financiamiento en moneda local para los programas de los CIF:

17. **Opción 1:** Aceptar que los Fondos Fiduciarios del CTF y del SCF afronten el riesgo cambiario relacionado con el reembolso de inversiones del sector privado financiadas por dichos fondos fiduciarios que otorguen los BMD en moneda local para satisfacer las necesidades de los proyectos o los prestatarios locales.

18. **Opción 2:** Aceptar que el Fondo Fiduciario del SCF afronte el riesgo cambiario relacionado con el reembolso de inversiones del sector privado financiadas por dicho fondo fiduciario que otorguen los BMD en moneda local para satisfacer las necesidades de los

proyectos o los prestatarios locales. Asimismo, aceptar que el Fondo Fiduciario del CTF afronte el riesgo cambiario relacionado con el reembolso de inversiones del sector privado financiadas por dicho fondo fiduciario que otorguen los BMD en moneda local para satisfacer las necesidades de los proyectos o los prestatarios locales solo si un proyecto cumple uno de los siguientes criterios u otros criterios pertinentes, teniendo en cuenta lo que se determine mediante un marco aprobado de gestión del riesgo empresarial<sup>5</sup>:

- a) El mercado de *swaps* del país en desarrollo correspondiente no está lo suficientemente avanzado ni maduro para satisfacer las necesidades del proyecto (insuficiente liquidez, un número limitado de contrapartes para la operación de *swap* o la imposibilidad de equiparar los mecanismos de *swap* con el tenor del préstamo de los CIF;
- b) más del [50%] del financiamiento de la deuda del proyecto o programa se otorgará en moneda local (para asegurar la armonización de los fondos del CTF con los de otros prestamistas, evitar conflictos entre acreedores y negociaciones sobre medidas de aceleración;
- c) los costos de hacer un arreglo de *swaps* serían más de un [1%] superiores al margen de préstamo mínimo, de acuerdo con las directrices del CTF (es decir, 1,75%).

19. Previa aprobación de un marco de gestión del riesgo empresarial, los Fondos Fiduciarios del CTF y del SCF podrían afrontar el riesgo cambiario relacionado con el reembolso de inversiones del sector privado financiadas por dichos fondos fiduciarios que otorguen los BMD en moneda local para satisfacer las necesidades de los proyectos o los prestatarios locales, analizando cada caso en particular, siempre que el Depositario haya confirmado que las posibles pérdidas relativas al proyecto en cuestión no inciden en la capacidad del Depositario de cumplir sus obligaciones financieras con sus contribuyentes.

20. Aunque los beneficios de permitir que los BMD otorguen los fondos de los CIF en monedas locales se han descrito ampliamente en la sección III, está claro que existen costos y riesgos asociados con ofrecer esa flexibilidad. Con esta flexibilidad, los Fondos Fiduciarios del CTF y el SCT estarán expuestos al riesgo de fluctuación cambiaria relacionado con los reembolsos de las inversiones distribuidas por los BMD en moneda local. En un caso extremo, los Fondos Fiduciarios del CTF y el SCF pueden afrontar pérdidas como resultado de una depreciación monetaria aplicada a dichas operaciones. Sin embargo, también es posible que obtengan beneficios financieros si las monedas de los préstamos se aprecian durante el período de reembolso de los proyectos. La labor en curso y paralela para formular e implementar un marco de gestión del riesgo empresarial ayudará a desarrollar estrategias de mitigación de riesgos para contrarrestar las posibles pérdidas financieras relacionadas con alguna de las opciones mencionadas. En el anexo B se presenta una explicación de los impactos de la

---

<sup>5</sup> En la opción 2, el Comité de los BMD propone incluir la flexibilidad de la moneda local en todos los programas y proyectos del SCF, dado el tipo de países participantes (es decir, la mayoría son países de ingreso bajo o prestatarios de la Asociación Internacional de Fomento).



apreciación o depreciación de la moneda local en los reembolsos a los Fondos Fiduciarios de los CIF.

## V. POSIBLES OPCIONES PROVISIONALES PARA GESTIONAR EL RIESGO CAMBIARIO

21. Existen muchas alternativas para gestionar el riesgo cambiario derivado del financiamiento en moneda local. Estas alternativas se describen a continuación.

- a) **Considerar que los préstamos en moneda local son “donaciones reembolsables”.** Los préstamos en moneda local podrían considerarse donaciones reembolsables (es decir, un producto de financiamiento adicional). Los fondos utilizados en este caso se obtendrían del financiamiento disponible para donaciones y no se esperaría un reembolso. Sin embargo, esto significa que las contribuciones en forma de préstamos o de capital no se utilizarían para este propósito y se eliminaría el riesgo de que no se reembolsaran los fondos debido a pérdidas por tipo de cambio.
- b) **Ampliar la reserva actual de divisas.** El Depositario podría ampliar la reserva de divisas para contemplar el riesgo de pérdidas por tipo de cambio proveniente del financiamiento en moneda local. Mediante esta opción se podría gestionar el riesgo temporalmente, aunque no se mitigaría.
- c) **Solicitar al Depositario que analice mecanismos de cobertura para ayudar a mitigar el riesgo de pérdidas financieras derivadas del otorgamiento de préstamos en moneda local.** Para esta opción sería necesario contar con un análisis exhaustivo de la Tesorería del Banco Mundial; además, este modelo podría ser muy costoso en su implementación y gestión si se incluyeran varias monedas.

22. Las opciones a) y b) se pueden aplicar aunque no exista un marco de gestión del riesgo completamente implementado. La opción c) puede requerir la implementación de un marco de gestión de riesgo que integre este enfoque. Dada la urgencia de contar con esta flexibilidad, los BMD respaldarían la aplicación de un enfoque secuencial que permita al Depositario gestionar la exposición al riesgo cambiario de la forma expresada en a) o b), y una vez que esté implementado un marco de gestión más completo, el Depositario podría comenzar a utilizar mecanismos de cobertura de la Tesorería del Banco Mundial.

## VI. REVISIONES PROPUESTAS PARA LOS DOCUMENTOS CORRESPONDIENTES

23. En caso de que los participantes de la reunión conjunta de los Comités de los Fondos Fiduciarios del CTF y el SCF acuerden permitir el financiamiento de los CIF en moneda local, el Comité de los BMD, junto con la Unidad Administrativa de los CIF, propondrá las enmiendas correspondientes para los documentos sobre las modalidades de financiamiento del CTF, el Programa de Inversión Forestal (FIP), el Programa Piloto sobre la Capacidad de Adaptación al Cambio Climático (PPCR) y el Programa para el Aumento del Aprovechamiento de Fuentes Renovables de Energía en Países de Ingreso Bajo (SREP), que se enumeran en el anexo A.