Departamento
de Finanzas

PROPUESTA PARA ESTABLECER LA FACILIDAD DE FINANCIAMIENTO FLEXIBLE PARA LAS OPERACIONES DE PRÉSTAMO DEL CAPITAL ORDINARIO CON GARANTÍA SOBERANA

ABRIL DE 2011

El equipo de proyecto estuvo integrado por Maristella Aldana (EVP), Carlos Herrera (VPF/VPF) Morgan Doyle (VPS/VPS); Raul Tuazon (VPC/VPC), Cynthia Colaiacovo (LEG/CLA), Diego Buchara (LEG/SGO), Frank Sperling (RMG/RMG); Antonio Goncalves (FIN/FSV); Claudia Franco (FIN/FIN); Laura Fan (FIN/TRY), Walter Cuadrado (FIN/ACC); Sikander Daryanani, Yumiko Kusakabe, Fernando Rapanelli, Vinicio Stort, Yuri Zamora y María Herencia (FIN/FPD).

ÍNDICE

I. RESUMEN EJECUTIVO 1

II. FUNDAMENTO PARA DESARROLLAR LA FFF DEL BANCO 3

III. PLAN GENERAL DE IMPLANTACIÓN Y FUTURAS MEJORAS DE LA FFF DEL BANCO 5

IV. ESTRUCTURA DE LA FACILIDAD DE FINANCIAMIENTO FLEXIBLE (FFF) 6

V. CONSIDERACIONES DE RIESGO 18

VI. CONSIDERACIONES OPERATIVAS 20

VII. RECOMENDACIONES Y APROBACIÓN POR MAYORÍA 22

VIII. ANEXOS 24

ANEXOS

Anexo I — Resultados de la oferta de conversión del Banco para productos de la Facilidad Unimonetaria y el sistema de canasta de monedas a tasa ajustable con recursos del Capital Ordinario

Anexo II — Concepto de vida promedio ponderada y ejemplos

Anexo III — Comparación esquemática de opciones y características entre productos crediticios de algunos bancos multilaterales de desarrollo

SIGLAS Y ABREVIATURAS

ALCO	Comité de Gestión de Activos y Pasivos
BAfD	Banco Africano de Desarrollo
BAsD	Banco Asiático de Desarrollo
BIRF	Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento
CAF	Corporación Andina de Fomento
CHF	Franco suizo
CO	Capital Ordinario
CPS	Sistema de canasta de monedas
DCRM	Modelo de Riesgo Crediticio de los Instrumentos Derivados
FFF	Facilidad de Financiamiento Flexible
FML	Facilidad de Financiamiento en Moneda Local
FU	Facilidad Unimonetaria
IFL	Préstamo Flexible del BIRF
ISDA	International Swap and Derivatives Association
Libor	Tasa de oferta interbancaria de Londres
WAL	Vida promedio ponderada

I. RESUMEN EJECUTIVO

1.1 Esta propuesta para establecer la Facilidad de Financiamiento Flexible (FFF) para las operaciones de préstamo con garantía soberana financiadas con recursos del Capital Ordinario (CO) es producto del compromiso estratégico asumido por el Banco para atender a las nuevas necesidades de sus clientes ampliando el acceso a una mayor diversidad de productos financieros basados en el mercado, lo cual también coincide con una de las principales agendas destacadas en el Noveno Aumento General de Recursos, la Agenda para un Banco Mejor, al "mejorar las actividades del Banco introduciendo innovaciones en los productos, servicios y modalidades de participación conjunta del Banco y sus clientes"[1]. Un ejemplo cabal de este compromiso es la reciente eliminación de los productos financieros del Banco basados en una canasta de monedas con características no ajustadas al mercado, a través de la oferta de conversión[2]. En el marco de la oferta de conversión, los prestatarios del Banco convirtieron el 92% de sus exposiciones a préstamos con tasa ajustable en tasas de mercado, ya sea tasas basadas en la Libor, tasas fijas o una combinación de ambas (véase el Anexo I).

1.2 La base de la FFF radica en unificar la actual Facilidad Unimonetaria (FU)[3], por un lado, y la parte de las operaciones de préstamo del CO con garantía soberana dentro del nuevo marco operativo para la concesión de préstamos en moneda local (Facilidad de Financiamiento en Moneda Local, FML)[4], por otra, en una sola plataforma para los préstamos del CO con garantía soberana. Este proceso de unificación se realizará con arreglo a las políticas del Banco y las consideraciones vigentes de índole operativa, contable, jurídica y de gestión de riesgos[5]. De este modo, la FFF permitirá que los prestatarios seleccionen entre un menú de opciones para adaptar específicamente las condiciones financieras de sus préstamos y ofrecerá características flexibles que los prestatarios podrán escoger durante la vigencia del préstamo. Esta propuesta se refiere exclusivamente a las condiciones y términos financieros de los préstamos del Banco con cargo al CO, sin considerar aspectos como la determinación de tasas de préstamo. La presente propuesta no se aplica a los préstamos sin garantía soberana y garantías otorgadas con o sin

---

1 Documento AB-2764, Informe sobre el Noveno Aumento General de Recursos del Banco Interamericano de Desarrollo. Capítulo IV.

2 La oferta de conversión del Banco, lanzada en enero de 2009 y completada en julio de 2010, ofreció a los prestatarios la oportunidad de convertir los saldos desembolsados y no desembolsados de préstamos bajo los productos con tasa ajustable de la Facilidad Unimonetaria (FU) y el Sistema de Canasta de Monedas (CPS) en productos denominados en dólares con base en la tasa Libor o con tasa fija, o cualquier combinación de ambas modalidades, según determinen los prestatarios, y de dolarizar los préstamos del CPS.

3 Documento FN-507-4, Evaluación de la Facilidad Unimonetaria.

4 Documento GN-2365-2, Nueva propuesta de marco operativo para la concesión de préstamos en moneda local.

5 Los préstamos en el marco de la FFF usarán la misma canasta de financiamiento que el producto FU-Libor.

respaldo soberano ni a la parte del CO en los préstamos "combinados" del Banco[6], cuyas políticas crediticias y operativas (FU/FML) no experimentarán variación.

1.3 Junto con la aprobación de esta propuesta por el Directorio Ejecutivo (el Directorio), la implantación de las características y opciones financieras ofrecidas por la FFF se basará en (i) la demanda por los prestatarios de los elementos de flexibilidad que brinda la FFF y (ii) una prudente labor de gestión y seguimiento como parte de las políticas financieras y de gestión de riesgos del Banco a través del Comité de Gestión de Activos y Pasivos (ALCO).

1.4 La introducción de la FFF se beneficiará de las prácticas y experiencias adquiridas en anteriores iniciativas de implantación de productos financieros, tales como (i) la modalidad FU-Libor en 2003, (ii) la FML en 2005 y su mejora en 2008 y (iii) recientemente, la oferta de conversión de los préstamos del Banco con tasa ajustable en 2009 y 2010.

1.5 Una vez aprobada, los países miembros prestatarios del Banco podrán escoger entre algunas de las características que se ofrecerán en el marco de la FFF. Las solicitudes específicas de los prestatarios se atenderán en función de cada caso y estarán sujetas a consideraciones de índole operativa, jurídica y de gestión de riesgos. Hasta tanto se ponga en pleno funcionamiento la FFF (1 de enero de 2012), las operaciones de préstamo individuales que se presenten a consideración del Directorio seguirán aprobándose en el marco de la FU o la FML. Una vez que entre en pleno funcionamiento, la FFF será el único mecanismo en cuyo marco se tramiten y aprueben todos los nuevos préstamos del CO con garantía soberana (los prestatarios tendrán capacidad para estructurar las condiciones y términos financieros de sus préstamos activos, como lo hacen actualmente bajo la FML).

1.6 La FFF que se propone dará mayor atractivo a la oferta de productos financieros del Banco al incrementar el nivel de adaptación específica y el uso de instrumentos de gestión de riesgo. Lo anterior hará posible que los prestatarios gestionen su deuda con el Banco más eficientemente dentro de su cartera más amplia de pasivos, con arreglo a sus respectivas estrategias de gestión de deudas.

1.7 El documento presenta la siguiente estructura: En el Capítulo II se analiza el fundamento para desarrollar esta propuesta. El Capítulo III describe el plan general de implantación y las mejoras futuras de la FFF. Los Capítulos IV y VI detallan, respectivamente, la estructura (opciones y características) de la FFF y las consideraciones operativas que han de tomarse en cuenta en su implantación. El Capítulo VI presenta las recomendaciones de la Administración para que el Directorio dé su aprobación a la implantación de la FFF. Adicionalmente, se incluyen los Anexos I, II y III con el fin de apoyar la propuesta.

---

[6] Dado que las opciones y características flexibles que se prevén en la propuesta de la FFF podrían generar cambios en los niveles de concesionalidad y medidas de sostenibilidad de la deuda que han de cumplir los países elegibles al FOE, la FFF no será aplicable a la parte de los préstamos "combinados" correspondiente al CO/FOE o de los préstamos existentes con cargo exclusivamente al FOE.

II. FUNDAMENTO PARA DESARROLLAR LA FFF DEL BANCO

2.1 Como parte del Noveno Aumento General de Recursos, la Agenda para un Banco Mejor (Capítulo IV, documento AB-2764) refleja los compromisos fundamentales del BID para con sus prestatarios. En la Agenda se destaca como uno de los ámbitos principales "mejorar las actividades del Banco introduciendo innovaciones en los productos, servicios y modalidades de participación conjunta del Banco y sus clientes, para aumentar la efectividad en el desarrollo. El programa apoya la integración de los recursos financieros del Banco con el conocimiento necesario para diseñar y aplicar acertadas políticas y proyectos, productos y servicios financieros y no financieros y diferentes modalidades de participación en actividades con una base de clientes muy variada"[7].

2.2 La presente propuesta de la FFF aborda este punto fundamental de la Agenda ofreciendo a los prestatarios del Banco una gama flexible de productos financieros. Además, representa un nuevo paso en el continuo compromiso estratégico del Banco de atender a las nuevas necesidades de sus clientes brindando acceso a una gran diversidad de productos financieros basados en el mercado. La introducción del producto financiero FU-Libor en 2003, la FML y su mejora en 2005 y 2008 y la reciente eliminación de los productos financieros del Banco basados en una canasta de monedas han conducido al diseño de esta propuesta de FFF. Al presente, los productos financieros del Banco para operaciones del CO con garantía soberana se asocian a una de las dos plataformas siguientes: (i) la FU-Libor disponible en las cuatro principales monedas del Banco (US$, €, CHF y ¥), y (ii) la FML, disponible en las monedas de los países miembros prestatarios. La FFF tiene por propósito unificar estas dos plataformas en una sola, asegurando de este modo que todas las opciones y características de la FML para la concesión de préstamos en las principales monedas[8] estén disponibles.

2.3 En virtud de la unificación que se propone, la FFF permitirá que los prestatarios seleccionen entre un menú de opciones para adaptar específicamente las condiciones financieras de sus préstamos y ofrecerá características flexibles que los prestatarios podrán escoger durante la vigencia del préstamo. Las opciones que se ofrecen en esta propuesta responden a las solicitudes de los prestatarios en el sentido de flexibilizar la oferta de productos financieros del Banco lo cual se hará de conformidad con la política y las directrices de gestión de riesgos del Banco para asegurar que el perfil general de riesgo financiero del Banco no se vea afectado. Esta propuesta no se aplica a los préstamos sin garantía soberana y garantías otorgadas con o sin respaldo soberano ni a la parte correspondiente al CO de los

---

[7] Véase el documento AB-2764, Informe sobre el Aumento General de Recursos del Banco Interamericano de Desarrollo, secciones 4.2 y 4.3.

[8] Tal como se señala en el párrafo 4.4, el financiamiento con garantía soberana otorgado con cargo al CO en las principales monedas se ampliará, en función de la disponibilidad en el mercado, a las monedas de los países miembros no prestatarios del Banco.

préstamos combinados del Banco[9], cuyas políticas crediticias y operativas (FU/FML) no experimentarán variación.

2.4 La reciente eliminación de los productos financieros del CO con características no ajustadas al mercado, a través de la oferta de conversión, redujo de manera significativa las carteras de préstamos de la FU y el CPS con tasa de interés ajustable. Sin embargo subsisten en estas dos carteras pequeños montos de saldos pendientes de los préstamos y saldos no desembolsados de los préstamos[10]. Los prestatarios podrían beneficiarse de los elementos de flexibilidad contenidos en esta propuesta al contar con la opción de convertir los saldos pendientes y los saldos no desembolsados de los préstamos asociados a productos financieros descontinuados empleando algunas de las características propuestas en la FFF.

2.5 En el contexto de las reformas que la Administración adelanta actualmente con relación a los instrumentos de financiamiento del Banco[11], esta propuesta se refiere exclusivamente a las condiciones y términos financieros de los préstamos del CO con garantía soberana. Por lo tanto, esta propuesta no contradice ni se superpone con las acciones en curso referentes a la reforma de los instrumentos financieros del Banco (por ejemplo, las deliberaciones en torno a la unificación de los diversos tipos de préstamos de inversión del Banco), sino que proporciona una plataforma unificada y flexible para estructurar los aspectos financieros de los préstamos del CO del Banco con garantía soberana.

2.6 Un último aspecto no menos importante es que este proceso de unificación también es acorde con la oferta más avanzada de productos flexibles de mercado propuesta por otros bancos multilaterales de desarrollo, la cual refleja el desarrollo de los mercados de capitales y la creciente sofisticación de sus clientes, conforme se describe en el Anexo III. En 2008, el BIRF introdujo el instrumento de "préstamo flexible del BIRF" (IFL), que consolidaba en una única plataforma dos productos de préstamo, a saber, el préstamo con margen fijo (FSL) y el préstamo con margen variable (VSL). El IFL ofrece a la vez préstamos con margen fijo y con margen variable, junto con características como (i) tasas basadas en el mercado (vale decir, en la Libor), (ii) flexibilidad para modificar los aspectos financieros de las obligaciones al momento de la aprobación o durante la vigencia del préstamo y (iii) capacidad para administrar el vencimiento de los préstamos, con un período máximo de 30 años y un límite promedio de vencimiento de hasta 18 años. La propuesta de la FFF permitirá que el Banco esté en consonancia con la modalidad

---

[9] Tal como se describe en el documento FN-507-6, la tasa de interés aplicable para la parte correspondiente al CO de los préstamos concesionales "combinados" del Banco seguirá siendo la tasa Libor a tres meses con una conversión automática de fijación de la tasa.

[10] A ello se añaden los saldos pendientes y los saldos no desembolsados de los préstamos correspondientes a productos financieros descontinuados del Banco (por ejemplo, ventanilla en dólares y modalidad CPS-fija). Los montos restantes al 31 de diciembre de 2010 se indican en el Cuadro II del Capítulo IV.

[11] Documento GN-2564-1, Propuesta de reforma de los instrumentos de financiamiento con garantía soberana y de la categoría de préstamos de emergencia del Banco. Versión revisada.

adoptada por otros bancos multilaterales de desarrollo con miras a ofrecer una completa gama de productos financieros más orientados al mercado.

III. PLAN GENERAL DE IMPLANTACIÓN Y FUTURAS MEJORAS DE LA FFF DEL BANCO

3.1 La propuesta de la FFF consiste en integrar eficazmente en una sola plataforma las opciones y características de la FU y la FML para la aprobación de préstamos del CO con garantía soberana. Esta unificación permitirá ofrecer y poner a disposición para las operaciones de financiamiento en las principales monedas opciones flexibles y características que actualmente se ofrecen en el marco de la FML para préstamos en moneda local[12]. Las consideraciones legales, así como los requisitos, procedimientos y lineamientos operativos, contables y de gestión de riesgos de la FU y la FML actuales se incorporarán en la FFF, en los casos que corresponda.

3.2 Una vez que el Directorio apruebe la FFF y hasta el 1 de enero de 2012 (fecha de entrada en vigor), las operaciones de préstamo individuales se seguirán tramitando y aprobando en el marco de la FU/FML y los prestatarios podrán disfrutar de algunas de las opciones ofrecidas por la FFF. Las solicitudes específicas de los prestatarios se atenderán en función de cada caso y estarán sujetas a consideraciones de disponibilidad en el mercado y de índole operativa, jurídica y de gestión de riesgos. A partir del 1 de enero de 2012, todas las operaciones de préstamo nuevas se tramitarán y aprobarán únicamente en el marco de la FFF. La presente propuesta no se aplica a los préstamos sin garantía soberana y garantías otorgadas con o sin respaldo soberano ni a la parte del CO en los préstamos "combinados" del Banco[13], cuyas políticas crediticias y operativas (FU/FML) no experimentarán variación.

3.3 En virtud de la FFF, las opciones específicas de la FML para adaptar los aspectos financieros de los préstamos en el momento de la aprobación y durante la vigencia del préstamo, actualmente no disponibles bajo la FU, se extenderían al financiamiento en las principales monedas. Por otra parte, según se indica en la FML, las opciones de que disponen los prestatarios para adaptar específicamente los aspectos financieros de sus préstamos estarían sujetas a la disponibilidad en el mercado y a las consideraciones imperantes en el ámbito operativo, contable, legal y de riesgo. Así por ejemplo, la oferta de opciones en moneda local seguiría dependiendo de la capacidad del Banco para procurarse eficientemente la moneda solicitada en un mercado en particular.

3.4 Posteriormente al lanzamiento inicial y la implantación de esta propuesta, la Administración contempla la continua implantación de la FFF impulsada por (i) las necesidades de los prestatarios, (ii) consideraciones de carácter operativo y contable y (iii) restricciones de política financiera y del marco de gestión de riesgo. En

[12] Véase una explicación detallada en el Capítulo IV.

[13] Véase la nota al pie de página No. 6.

función de las necesidades, la Administración considerará realizar mejoras a las opciones y características de la FFF a fin de atender las necesidades de los prestatarios. El ALCO[14] seguirá siendo responsable de evaluar cuidadosamente las consideraciones operativas y de riesgo que pudieran surgir en la implantación continua de esta propuesta, a fin de asegurar que el perfil general de riesgo financiero del Banco no se vea afectado. Además, el ALCO seguirá analizando y considerando posibles mejoras para el futuro. Se mantendrá informado al Directorio sobre las opciones o características nuevas que se introduzcan conforme evolucione la FFF.

3.5 Por otra parte, considerando que el Banco está llevando adelante la implantación del modelo de gestión de ingresos, que vincula los cargos sobre los préstamos con la capacidad a largo plazo del Banco para conceder préstamos[15], la Administración decidió, tras un detenido análisis, no incorporar en esta propuesta las opciones relativas a tasas de interés de los préstamos, tales como la oferta de préstamos con margen fijo[16] y la revisión de la estructura de las comisiones de crédito y de inspección y vigilancia[17]. La Administración podría considerar la introducción de opciones expresamente relacionadas con la determinación de tasas una vez que el Banco haya acumulado mayor experiencia con la nueva metodología de gestión de los ingresos del Banco.

IV. ESTRUCTURA DE LA FACILIDAD DE FINANCIAMIENTO FLEXIBLE (FFF)

4.1 La estructura de la FFF se basa en la FML, ampliando sus términos y condiciones a los préstamos aprobados en las principales monedas. El presente capítulo describe las opciones y características que se ofrecen a los prestatarios como parte de la propuesta de FFF.

A. Opciones de la propuesta de FFF

4.2 Por medio de la FFF se ofrecerán diversas opciones flexibles para estructurar los aspectos financieros de los préstamos del CO con garantía soberana otorgados en las principales monedas, como ya se ofrece en las monedas locales en el marco de la FML. Estas opciones flexibles pondrán al alcance de los prestatarios la selección de (i) moneda, (ii) calendario de amortización, (iii) herramientas asociadas de gestión de riesgos y (iv) conversión de productos descontinuados del CO con

---

[14] De conformidad con la "Función del Comité de Gestión de Activos y Pasivos" que se describe en el documento GN-2365-6, Sección II. C.

[15] Documento AB-2714, Modelo de gestión de ingresos del Capital Ordinario – Documento conceptual.

[16] Se refiere a la fijación del margen crediticio para el CO, el cual es periódicamente determinado por el Directorio.

[17] Sin embargo, en el marco de la FFF se impondrán comisiones por transacción por concepto de operaciones de conversión y cobertura conforme se muestra en el Cuadro IV, a fin de compensar los usos de recursos del Banco a que den lugar esas opciones y compensar también los cargos sobre los préstamos (véase el Capítulo IV, Sección B (f).

garantía soberana en productos basados en el mercado[18]. El Cuadro I resume las opciones propuestas de la FFF y describe, con fines de comparación, las características disponibles actualmente en la FU y FML. Las opciones recogidas en este cuadro se explican con detalle en los párrafos 4.4 a 4.13.

Cuadro I
Resumen de opciones propuestas para la FFF

- Comparación de opciones actuales en la FU y la FML -

OPCIONES		**Facilidad Unimonetaria (FU)**	**Facilidad en Moneda Local (FML)**	**Facilidad de Financiamiento Flexible (FFF) - Propuesta**
Monedas	Aprobación	Principales monedas US$, €, ¥ y CHF	Moneda local del país miembro prestatario	US$ o moneda local del país prestatario
	Desembolso	Moneda de aprobación	Moneda de aprobación o moneda convertida	Moneda de aprobación o moneda convertida
	Reembolso	Moneda desembolsada	Moneda desembolsada/convertida	Moneda desembolsada/convertida
	Conversión	No	Sí	Sí
Calendarios flexibles de amortización		No	Sí Con base en la vida promedio ponderada contractual del préstamo	Sí Con base en la vida promedio ponderada contractual del préstamo
Herramientas asociadas de gestión flexible de riesgos		Sí Limitadas a la fijación de la base de los costos	Sí	Sí
Capacidad para administrar los productos financieros descontinuados del Banco		No	No	Sí

4.3 La siguiente descripción proporciona una explicación sobre los aspectos específicos de las opciones que están en consideración para estructurar las condiciones financieras del financiamiento con garantía soberana con cargo al CO.

a. Monedas

4.4 Reflejando la demanda de los prestatarios de préstamos de la FU en las principales monedas, las aprobaciones de préstamos bajo la FFF se harán en dólares estadounidenses (US$) (el 99,9% de las aprobaciones de préstamos de la FU se han hecho en dicha moneda), o bien en moneda local[19]. Aun así, los prestatarios

[18] Los prestatarios cuyos préstamos registren atrasos de más de 30 días no podrán beneficiarse de las opciones y características de la FFF.

[19] La disponibilidad en moneda local seguirá estando limitada a las monedas de los países miembros prestatarios del Banco.

también pueden acceder a otras monedas principales[20] y monedas locales, solicitando la moneda de su elección mediante conversiones de los saldos pendientes de los préstamos o al momento de desembolso. Esta flexibilidad estaría sujeta a la capacidad del Banco para procurarse adecuadamente dichas monedas u obtener cobertura contra exposiciones en divisas, así como a consideraciones operativas, contables y de gestión de riesgos.

4.5 El reembolso se efectuará en la moneda de desembolso o, en el caso de los saldos pendientes de los préstamos convertidos, en la moneda de conversión.

b. Calendarios flexibles de amortización

4.6 El Banco ha utilizado históricamente un perfil estándar de reembolsos uniformes para todos sus préstamos con garantía soberana. Ello significa que los reembolsos de los préstamos se programan en pagos parciales semestrales de igual monto durante el período de amortización del préstamo. La amortización uniforme será el perfil de reembolso estándar de la FFF a menos que los prestatarios pidan beneficiarse de la flexibilidad para adaptar el calendario de reembolso de sus préstamos (p. ej. reembolso único al vencimiento, períodos de gracia ampliados, calendarios de amortización desiguales, etc.), lo cual podrá hacerse ya sea a la firma del préstamo o al momento del desembolso o la conversión, como sucede actualmente para la FML, a condición de que el calendario sea acorde con la vida promedio ponderada[21] original del préstamo. Tal como se explica en los párrafos 4.23 a 4.26, el mecanismo de la vida promedio ponderada será una característica obligada en la FFF para hacer posible esta flexibilidad.

4.7 Asimismo, se autorizará la subdivisión de los préstamos en tramos (esto es, un préstamo podría constar de múltiples subpréstamos —o tramos—, cada uno con diferentes estructuras, como moneda, calendario de reembolso, etc.), a condición de que (i) la vida promedio ponderada de todos los tramos no exceda la vida promedio ponderada original del préstamo, y (ii) no se exceda el vencimiento final del préstamo especificado en el respectivo contrato de préstamo. Lo anterior supone que cada tramo podría tener un patrón de amortización diferente. La capacidad de un prestatario para subdividir su préstamo original en tramos en monedas principales o monedas locales estaría limitada, a fin de tener en cuenta las consideraciones operativas y las condiciones de mercado. El ALCO determinará las directrices relativas a los montos mínimos y el número máximo de tramos a partir de consideraciones operativas y de riesgo[22].

---

[20] Las otras monedas principales se limitarán a las de los países miembros no prestatarios del Banco, en función de la disponibilidad de dichas monedas en el mercado al momento de la ejecución.

[21] La vida promedio ponderada se define, conforme a su aplicación actual en la FU, como el tiempo promedio ponderado que transcurre entre la fecha de firma del préstamo y la fecha de reembolso de los respectivos pagos parciales calculados sobre los saldos pendientes de los préstamos. Véase como referencia el Anexo II.

[22] Por ejemplo, teniendo en cuenta las actuales consideraciones operativas, la fijación de tasas en US$ se autoriza para un mínimo del 25% o US$3 millones (lo que sea mayor) del monto neto del préstamo.

c. Herramientas asociadas de gestión flexible de riesgos

4.8 Con sujeción a la disponibilidad en el mercado, y a consideraciones operativas, contables y de gestión de riesgos, los prestatarios contarán con la opción de (i) fijar ambos o uno cualquiera de los dos componentes de la tasa básica flotante de los desembolsos o los saldos pendientes de los préstamos, es decir, la tasa Libor o el margen de financiamiento del Banco frente a la Libor, (ii) hacer flotar la tasa fija, (iii) efectuar la conversión a una tasa vinculada a la inflación, (iv) contratar la opción de fijar la referida tasa básica flotante a un nivel predeterminado en una fecha futura (opción sobre canjes financieros), (v) agregar un instrumento derivado para establecer límites de variabilidad mediante topes máximos o mínimos, o (vi) incorporar otros tipos de instrumentos derivados. Las correspondientes coberturas se ejecutarán de conformidad con la política de gestión de activos y pasivos del Banco, que resguarda a la institución de este tipo de riesgo. Las condiciones y los costos reales o estimados asociados a la oferta de estas opciones por el Banco se traspasarán al prestatario.

4.9 Por otro lado, los prestatarios en operaciones del CO con garantía soberana tendrían la opción de procurar cobertura para la exposición monetaria, de tasa de interés y de otro tipo a través de transacciones directas de instrumentos derivados con el Banco, según se estableció originalmente en la modalidad B de la FML[23]. Los prestatarios suscribirían con el Banco un contrato marco de instrumentos derivados[24], en virtud del cual podrían ejecutar estos tipos de instrumentos derivados con el Banco. Estas coberturas seguirían estando sujetas a la disponibilidad en el mercado, así como a consideraciones operativas y de gestión de riesgos, y se limitarían al equivalente del volumen de sus obligaciones existentes del CO, esto es, los saldos pendientes de los préstamos.

4.10 Las referidas coberturas se ofrecerán para los saldos pendientes de los préstamos de uno o más préstamos concedidos al mismo prestatario, siempre que durante la vigencia de la transacción el monto teórico del canje financiero sea menor o igual al saldo pendiente subyacente. Se aplicarían cláusulas de incumplimiento recíproco entre los préstamos y los instrumentos derivados.

d. Capacidad de los prestatarios para administrar los productos financieros descontinuados del Banco

4.11 Esta opción tiene por finalidad brindar a los prestatarios la flexibilidad para administrar los saldos no desembolsados y los saldos pendientes de los préstamos asociados a los productos financieros descontinuados del Banco, por medio de conversiones a productos basados en el mercado[25]. Tras la conversión, el saldo

---

[23] Documento GN-2365-2, Marco operativo para la concesión de préstamos en moneda local. Sección Canjes financieros de moneda local con los prestatarios, vinculados a deuda contraída con el Banco, páginas 14-17.

[24] Además de cualesquiera otros acuerdos o anexos complementarios que la Oficina de Gestión de Riesgo juzgue apropiado (lo cual podría incluir acuerdos de garantía).

[25] Las herramientas de gestión flexible de riesgos también estarían disponibles para la Facilidad de Préstamos de Emergencia.

pendiente y el saldo no desembolsado de los préstamos, cuando corresponda, estarían asociados a un producto de mercado que reuniría las características flexibles ofrecidas por la FFF. Además, las herramientas asociadas de gestión flexible de riesgos a que se ha hecho referencia también estarán disponibles para los productos financieros descontinuados del Banco.

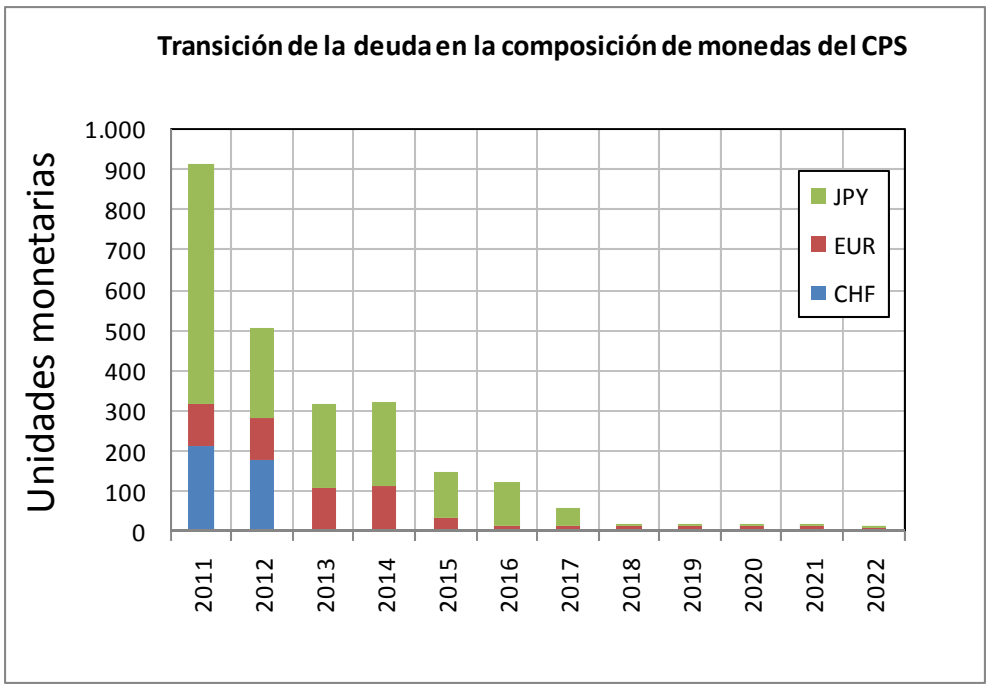
4.12 Pese al monto limitado de los saldos pendientes y los saldos no desembolsados de los a préstamos asociados a productos financieros que se han descontinuado en favor de nuevas aprobaciones, esta opción de flexibilidad sería beneficiosa para los prestatarios que ya han expresado interés en ella. Dado que algunas de las modalidades de conversión antes citadas podrían representar un ejercicio altamente específico, no es posible describirlas de forma detallada en este documento. Con todo, esta opción se ofrecería sólo en la medida en que el Banco pueda ejecutar una transacción de mercado que sea neutra en términos de costo y de riesgo, y equitativa para todos los prestatarios del Banco. Se percibiría una comisión de 3 pb sobre el saldo pendiente de los préstamos como compensación al Banco por los recursos utilizados para estructurar esas conversiones altamente específicas. Las conversiones individuales de este tipo serían revisadas y aprobadas por el ALCO. El Cuadro II presenta el desglose actual de los saldos no desembolsados de los préstamos y los saldos pendientes de los préstamos asociados a los productos financieros vigentes y descontinuados del CO con garantía soberana.

Cuadro II
CO - Productos financieros vigentes y descontinuados, al 31 de diciembre de 2010

Productos financieros	Sin desembolsar (millones de US$)	Pendientes (millones de US$)	Vencimiento promedio (años)
Productos financieros vigentes			
Facilidad Unimonetaria			
Libor	16.680,52	19.717,01	1,3
Fija	-	4.422,96	4,8
Local	-	2.110,25	5,4
Emergencia			
Libor	-	601,67	4,5
Subtotal	**16.680,5**	**26.851,9**	**2,2**
Productos financieros convertidos			
Canasta de monedas			
Libor, convertido	24,5	1.773,0	2,4
Tasa fija, convertido	-	5.573,0	4,7
Facilidad Unimonetaria			
Libor, convertido	2.046,5	3.831,8	2,2
Tasa fija, convertido	-	18.412,8	5,4
Subtotal	**2.071,1**	**29.590,6**	**4,7**
Productos financieros descontinuados			
Canasta de monedas			
Ajustable	167,3	1.348,4	3,2
Tasa fija al desembolso	-	254,6	6,9
Facilidad Unimonetaria			
Ajustable	1.163,8	1.304,7	3,5
Ventanilla en dólares			
Libor a 6 meses	-	299,4	1,3
Tasa fija al desembolso	24,0	116,1	4,1
Múltiples monedas, no basados en una canasta			
Libor	200,0	100,0	1,3
Tasa fija	-	106,1	4,2
Subtotal	1.555,2	3.529,3	3,4
Total	**20.306,8**	**59.971,8**	**3,5**

4.13 Mediante la conversión de productos con tasa ajustable del CPS, el Banco consiguió reducir en un 88% la cartera de préstamos del CPS, de aproximadamente US$11.000 millones a US$1.300 millones. En vista del volumen relativamente modesto de esa cartera restante, cada vez se torna más difícil e ineficiente en términos operativos gestionar las cuatro monedas principales requeridas (con una composición recomendada de 50% en US$, 25% en ¥, 12,5% en € y 12,5% en CHF) que conforman el núcleo del fondo común con tasa ajustable del CPS. Por ello, la Administración propone modificar gradualmente la actual composición del fondo común con tasa ajustable del CPS, hasta alcanzar una composición del 100%

en US$. Esta modificación se logrará reemplazando la deuda en CHF, € y ¥ por deuda en US$ como fuente de financiamiento, ya sea al momento de alcanzar el vencimiento o mediante transacciones de gestión de activos y pasivos, y captando los respectivos montos no denominados en US$ en el marco de captaciones periódicas a partir de los préstamos pendientes. Una vez obtenida la aprobación del Directorio, la Administración llevaría adelante la dolarización del CPS con miras a completar el proceso en 2013, de ser posible, en función de las condiciones de mercado. A través de este proceso, el Banco obtendrá ganancias de eficiencia en sistemas y otros recursos mediante la gradual eliminación de la carga administrativa vinculada a este producto descontinuado de préstamo. El siguiente gráfico ilustra la transición prevista de la deuda (como promedio anual) en la composición de monedas del CPS al mes de diciembre de 2010.



B. Características de la FFF propuesta

4.14 En el Cuadro III pueden apreciarse las características financieras de la FFF propuesta, así como las que se ofrecen actualmente en el marco de la FU y FML.

Cuadro III
Resumen de características propuestas de la FFF
- Comparación con las características actuales de la FU y la FML -

Características		**Facilidad Unimonetaria (FU)**	**Facilidad en Moneda Local (FML)**	**Facilidad de Financiamiento Flexible (FFF) - Propuesta**
Tasas de interés	Tasa de préstamo	Base de costos más un margen de interés variable	Base de costos más un margen de interés variable	Base de costos más un margen de interés variable
	Base de costos	Libor a 3 meses ± margen de financiamiento	Equivalente en moneda local de la Libor a 3 meses ± margen de financiamiento o costo financiero real	Libor en US$ ± margen de financiamiento o equivalente en moneda local de la Libor ± margen de financiamiento o costo financiero real
	Margen financiero sobre la Libor	Margen de financiamiento real o estimado al momento de la conversión	Margen de financiamiento real o estimado al momento del desembolso o la conversión	Margen de financiamiento real o estimado al momento del desembolso o la conversión
	Cargos sobre préstamos	Según determine periódicamente el Directorio	Según determine periódicamente el Directorio	Según determine periódicamente el Directorio
Vencimientos (Plazo total del préstamo. Incluye períodos de desembolso, gracia y amortización)		Hasta 20 años para préstamos en apoyo de reformas de política y hasta 25 años para préstamos de inversión	Hasta 20 años para préstamos en apoyo de reformas de política y hasta 25 años para préstamos de inversión	Hasta 20 años para préstamos en apoyo de reformas de política y hasta 25 años para préstamos de inversión
Requisito de vida promedio ponderada		N/A	Para préstamos en apoyo de reformas de política, hasta 12,75 años; para préstamos de inversión, hasta 15,25 años	Para préstamos en apoyo de reformas de política, hasta 12,75 años; para préstamos de inversión, hasta 15,25 años
Período de gracia		Para préstamos de inversión, igual a 6 meses después del período original de desembolso Para préstamos en apoyo de reformas de política, 5 años. Incluye el período de desembolso[1, 2]	Para préstamos de inversión, igual a 6 meses después del período original de desembolso Para préstamos en apoyo de reformas de política 5 años. Incluye el período de desembolso[1, 2]	Para préstamos de inversión, igual a 6 meses después del período original de desembolso[2] Para préstamos en apoyo de reformas de política, 5 años. Incluye el período de desembolso[1, 2]
Perfil de reembolso		Uniforme, pagos parciales semestrales iguales	Flexible. Sujeto a la vida promedio ponderada	Flexible. Sujeto a la vida promedio ponderada
Comisiones de conversión/cobertura (para coberturas de tasa de interés, de conversión monetaria y otras)		Se otorga dispensa	Se otorga dispensa	Véase el Cuadro IV
Pago anticipado		No	Costo/ganancia de recolocación	Costo/ganancia de recolocación
Atrasos en monedas convertidas		N/A	Tasa flotante más 100 pb, cargos adicionales cuando sea necesario	Tasa flotante más 100 pb, cargos adicionales cuando sea necesario
Tratamiento de pequeños desembolsos		Sí	Sí Sujeto a consideraciones operativas y de gestión de riesgos	Sí Sujeto a consideraciones operativas y de gestión de riesgos

[1] La amortización del préstamo se inicia seis meses después de concluir el período de gracia.

[2] El período de gracia está sujeto a modificaciones en función de la solicitud del prestatario de optar por un perfil de reembolso diferente.

4.15 Las características de la FFF se describen en los siguientes párrafos.

a. Precio del financiamiento

4.16 Este documento no propone cambios en el modo en el cual el Banco determina las tasas de interés de sus préstamos del CO con garantía soberana. La tasa aplicada a dichos préstamos seguirá teniendo dos componentes, a saber: (i) la base de costos, conforme se describe en el párrafo 4.17, y (ii) el margen de interés variable para operaciones del CO con garantía soberana (que, como parte de los cargos sobre los préstamos, es determinado periódicamente por el Directorio).

4.17 No se modificará el concepto de traspasar el costo de financiamiento del Banco como la base de costos para la tasa de interés aplicable a los préstamos del CO con garantía soberana, tal como se define en el marco de política vigente[26]. El costo de financiamiento de la FFF comprende dos componentes, a saber: una tasa Libor en dólares más/menos el margen de financiamiento real o estimado del Banco al momento de desembolso o la conversión. El margen de financiamiento del Banco incluye, mas no manera exclusiva, honorarios jurídicos, comisiones de suscripción y otras comisiones por emisión de bonos, primas o descuentos en el caso de emisiones de bonos, costos de registro, comisiones de líneas de crédito comprometidas, comisiones de cuentas bancarias, impuestos y cualquier comisión normativa que corresponda.

4.18 Además, el Directorio continuará determinando de forma periódica el margen de interés, la comisión de crédito y la comisión de inspección y vigilancia.

4.19 El precio del financiamiento en moneda local y los instrumentos derivados seguirá reflejando las condiciones de mercado al momento de la ejecución.

b. Vencimientos

4.20 El vencimiento estándar para los préstamos de inversión y préstamos en apoyo de reformas de política seguirá siendo de 25 años y 20 años, respectivamente.

4.21 El plazo de cualquier préstamo estándar de inversión o para reformas de política, según se ha descrito anteriormente, seguirá comprendiendo los períodos de desembolso, gracia y amortización, desde la firma hasta el vencimiento final.

4.22 La adopción de calendarios de amortización específicamente adaptados, con diferentes vencimientos para distintos tramos, será posible en el marco de la FFF, con sujeción a una limitación de la vida promedio ponderada. De este modo los prestatarios podrán compensar entre distintas monedas los requisitos particulares asociados a los calendarios de reembolso de los préstamos o a unos vencimientos más cortos, a fin de satisfacer necesidades específicas de los proyectos. Esta flexibilidad, ya presente en la FML, se ampliará a los préstamos otorgados en monedas principales en el marco de la FFF.

[26] Documento FN-644-3, Gestión del riesgo financiero: Gestión de activos y pasivos. Versión revisada.

c. Requisito de vida promedio ponderada

4.23 Al igual que la FML actual, la FFF que se propone brindará a los prestatarios la capacidad para solicitar vencimientos más breves o diferentes estructuras de amortización al momento de la firma o del desembolso. La flexibilidad para determinar un perfil deseado de reembolso estará sujeta a la vida promedio ponderada del préstamo original.

4.24 La vida promedio ponderada, como elemento para administrar los vencimientos, es una herramienta matemática que permite mantener y comparar, desde una perspectiva de flujo de efectivo, la equivalencia de distintos tipos de calendario de amortización. Por ejemplo, un préstamo con estructura de amortización uniforme puede equipararse a un préstamo con reembolso único al vencimiento, siempre y cuando la vida promedio ponderada del primero sea igual al vencimiento del segundo.

4.25 Tal como se explica en el Anexo II, un préstamo estándar de inversión con vencimiento a 25 años y un período de desembolso/gracia de cinco años tendrá una vida promedio ponderada de 15,25 años. Del mismo modo, a un préstamo en apoyo de reformas de política con vencimiento a 20 años y un período de gracia de cinco años corresponderá una vida promedio ponderada de 12,75 años.

4.26 Como parte de la FFF, el límite de vencimiento final de un préstamo de inversión y de un préstamo en apoyo de reformas de política se suplementará con una restricción de la vida promedio ponderada de hasta 15,25 años y 12,75 años, respectivamente.

d. Período de gracia

4.27 El período de gracia habitual para préstamos de inversión es de seis meses después del período de desembolso original. Para los préstamos en apoyo de reformas de política, el período de gracia habitual es de cinco años, que incluye el período de desembolso. En el marco de la FFF, el período de gracia también dependerá del calendario de amortización que escoja el prestatario, con sujeción al requisito de vida promedio ponderada, según se ha descrito anteriormente.

e. Perfil de reembolso

4.28 Por lo que respecta al perfil de reembolso de los préstamos, el Banco ha utilizado históricamente un método estándar uniforme, en el cual los reembolsos de los préstamos se programan en pagos parciales semestrales de igual monto durante el período de amortización del préstamo. Bajo la FFF, dado que los prestatarios dispondrán de flexibilidad para adaptar específicamente el calendario de amortización de sus préstamos, el perfil de reembolso será flexible, siempre y cuando el calendario de amortización se corresponda con la vida promedio ponderada original del préstamo.

f. Cargo/comisión de conversión (para coberturas de tasa de interés, conversión monetaria y otras)

4.29 En el contexto del modelo de gestión de ingresos del Banco, aprobado en virtud del Noveno Aumento General de Recursos, el Banco tiene la obligación de administrar los ingresos operativos del CO en un modo integral que refleje cabalmente las compensaciones recíprocas asociadas con los usos de los recursos del Banco. La Administración propone por lo tanto que, como parte de las características flexibles que ofrecería la FFF, el Banco establezca y cargue comisiones para tener en cuenta y compensar los usos de recursos del Banco a que den lugar la implantación y la ejecución de estas características flexibles.

4.30 En consecuencia, la Administración propone fijar y cobrar comisiones por transacción para operaciones de conversión y cobertura, conforme se indica en el Cuadro IV. Estas comisiones por transacción se establecen para compensar al Banco, en la medida posible, por (i) el mayor uso de los recursos y sistemas operativos y de apoyo del Banco, (ii) el mayor uso de las líneas de canje financiero de las contrapartes del Banco de conformidad con la política y las directrices de gestión de riesgo del Banco y (iii) el posible impacto futuro de las medidas de regulación que el Banco tendría posiblemente que incorporar en sus políticas y directrices[27]. Toda vez que el nivel de esas comisiones dependerá, entre otras cosas, del grado de demanda, complejidad y comparabilidad de mercados, la Administración podrá revisar periódicamente dicho nivel a su discreción. Con arreglo al principio cooperativo del Banco, la Administración se propone hacer que el costo que implica ofrecer estas características flexibles sea equitativo para todos los prestatarios del Banco.

4.31 Por último, el producto de las comisiones por transacción de la FFF se utilizaría en la regla de cobertura para determinar los cargos sobre los préstamos. Lo anterior podría quizá reducir levemente el margen de interés sobre los préstamos con garantía soberana. Esta modalidad de cobro al prestatario sobre la base de comisiones por transacción es compatible con las prácticas actuales de otros bancos multilaterales de desarrollo.

---

[27] Por ejemplo, la ley Dodd-Frank sobre la reforma de Wall Street y la protección de los consumidores, en los Estados Unidos, y diversas disposiciones normativas comparables en Europa.

Cuadro IV
Resumen de comisiones por transacción propuestas para operaciones de conversión y cobertura en el marco de la FFF

Coberturas	Tipo de transacción	Comisiones por transacción[1]	
Opciones incorporadas en la FFF	Conversiones de tasa de interés	Fijación de tasa inicial hasta el monto neto aprobado del préstamo	Sin cargo
		Fijación/modificación adicional de tasas	0,010%
	Topes y rangos de tasa de interés	0,125%[2]	
	Conversiones de moneda	0,020%	
	Otras coberturas	Según consideraciones operativas y grado de comparabilidad de mercados	
Coberturas disponibles mediante la ejecución de un contrato marco de instrumentos derivados	Canjes de monedas	0,020%	
	Canjes de tasas de interés	0,010%	
	Topes y rangos de tasa de interés	0,125%[2]	
	Otras coberturas	Según consideraciones operativas y grado de comparabilidad de mercados	

[1] Comisiones expresadas como un porcentaje anual sobre el monto pendiente del préstamo objeto de la transacción (salvo indicación contraria) y pagaderas en la moneda de desembolso/conversión o de la operación de cobertura.

[2] Comisión expresada como un porcentaje del monto principal en cuestión y pagadera como una suma global.

g. Pago anticipado

4.32 Si un prestatario decidiera pagar anticipadamente una parte o la totalidad de un saldo de préstamo convertido en el marco de la FFF, el Banco recolocaría el financiamiento conexo o anularía las coberturas conexas. Esto podría generar un costo o una ganancia para el Banco, según como hayan cambiado las condiciones de mercado desde el momento de la conversión hasta el momento del pago anticipado. El Banco traspasará dicho costo o ganancia, si lo hubiere, al prestatario.

h. Atrasos en monedas convertidas

4.33 Los atrasos en monedas en las que el Banco no realice operaciones de tesorería se mantendrían en la respectiva moneda. A fin de mitigar el riesgo de exposición al riesgo de moneda para el Banco, las sumas en mora denominadas en esas monedas devengarán intereses a una tasa flotante vinculada a un índice definido contractualmente en la respectiva moneda, a lo cual se añadirá un margen de 100 pb. En casos excepcionales en que este margen no baste para recuperar los

costos asumidos por el Banco, podrían fijarse cargos adicionales que aseguren un pleno traspaso de costos.

i. Tratamiento de pequeños desembolsos

4.34 Con arreglo a directrices de gestión de riesgo y consideraciones operativas, el Banco puede mantener tenencias de liquidez en determinadas monedas locales con fines operacionales, para la concesión de financiamiento en moneda local a prestatarios con modestas necesidades de crédito.

V. CONSIDERACIONES DE RIESGO

5.1 El presente documento no incluye recomendaciones relativas a ningún riesgo en específico para aprobación del Directorio porque las características de la FFF contenidas en esta propuesta no modifican de manera importante el perfil general de riesgo de la institución y los riesgos pueden manejarse bien dentro del marco y las políticas existentes de gestión de riesgo.

5.2 Hay tres ámbitos del marco de gestión de riesgo del Banco que se interrelacionan para controlar los diferentes tipos de riesgo que entraña ofrecer los elementos de flexibilidad actuales[29] y los nuevos que se proponen en el marco de la FFF. El Modelo de Riesgo Crediticio de los Instrumentos Derivados (DCRM) del Banco, que ha demostrado su solidez y valor durante la crisis financiera, es la herramienta para manejar a diario el riesgo crediticio de la contraparte, la Política de Suficiencia de Capital[30] establece un límite a las necesidades de capital del riesgo crediticio de la contraparte y la Política de Gestión de Activos y Pasivos[31] estipula la manera en que se debe manejar el riesgo de mercado conexo, es decir, la exposición al riesgo de tasas de interés y al riesgo cambiario. En 2010 el Directorio Ejecutivo aprobó revisiones integrales a esas dos políticas.

5.3 Este capítulo ofrece detalles adicionales sobre la manera en que se utilizan las políticas de gestión de riesgo para manejar las exposiciones en el marco de la FFF e incluye referencias específicas a las políticas.

A. Riesgo de mercado

5.4 Los elementos de flexibilidad que ofrece la FFF están diseñadas para que los prestatarios puedan manejar mejor su cartera de deuda permitiéndoles principalmente cubrir riesgos no deseados de tasas de interés, riesgos cambiarios y otros, así como ajustar su cronograma de amortización de la deuda. Esto se logra modificando ciertas condiciones de sus préstamos o mediante instrumentos

---

[29] Las conversiones de tasas de interés y de moneda ya se ofrecen con los productos de la FU y la FML y se han ejecutado de manera frecuente.

[30] Documento FN-568-8.

[31] Documento FN-644-3.

derivados separados[32] que el Banco ejecutaría con cada uno de los prestatarios. A través de estos instrumentos, el riesgo de mercado se transferiría del prestatario al Banco, que lo manejaría de conformidad con la Política de Gestión de Activos y Pasivos. Las características específicas de la FFF que crearían este tipo de transferencia son las conversiones de préstamos e instrumentos derivados que afectan el tipo de tasas de interés o la moneda de los préstamos.

5.5 En el Capítulo 4(b) (párrafos 4.18 a 4.21) de la Política de Gestión de Activos y Pasivos se describe la manera en que, de conformidad con el Convenio Constitutivo, el Banco equipara plenamente las monedas de sus activos con las monedas de la deuda que utiliza para financiar esos activos, vale decir, no se permite ninguna exposición al riesgo de tasa cambiaria. En el contexto de la FFF, esto significa que cualquier conversión monetaria tendría que contar con una cobertura al momento de la ejecución, tanto en lo que respecta al monto como al vencimiento. Igualmente, de conformidad con el Capítulo 4 (a) (párrafos 4.1 a 4.17), el Banco cubriría cualquier exposición no deseada a la tasa de interés que ocurra a raíz de conversiones de tasas de interés o la ejecución de intrumentos derivados[33] bajo la FFF.

B. Riesgo crediticio

a. Exposición a riesgos en el financiamiento con garantía soberana

5.6 Habida cuenta de que la FFF ofrecería a los prestatarios mejores herramientas para sus estrategias de gestión de deuda, no parece probable que aumente el riesgo crediticio del financiamiento con garantía soberana. Más bien podría suponerse que una mayor flexibilidad y estrategias de gestión de la deuda más atinadas mejorarían el riesgo crediticio por lo menos marginalmente. Sin embargo, otro factor de mitigación del riesgo para el Banco es que todas las características están vinculadas en últimas con los préstamos con el Banco, lo cual limita su volumen al monto del saldo pendiente de los préstamos de cada uno de los prestatarios. Como parte de la FFF, no se ofrecerá flexibilidad para manejar deuda que no se haya contraído con con el BID.

b. Exposición a los instrumentos derivados de contrapartes

5.7 El Banco maneja a diario la exposición con las contrapartes. Determina el valor neto en función de los precios del mercado de todos los instrumentos derivados que ha contratado con cada contraparte. Según los cambios en el valor en función de los precios del mercado y de conformidad con las disposiciones de los acuerdos según

---

[32] Antes de ejecutar un instrumento derivado separado con un prestatario, se requiere firmar un acuerdo según la ISDA que vincule el instrumento a través de disposiciones recíprocas de incumplimiento con los préstamos del prestatario y los supedite a la política estándar del Banco de operaciones en mora.

[33] Tales como límites máximos, límites mínimos, bandas, opciones de canje y otro tipo de instrumentos derivados que el Banco puede obtener eficientemente en los mercados financieros.

la ISDA[34] que el BID ha celebrado con sus contrapartes, el Banco también solicita o devuelve la garantía correspondiente en forma diaria.

5.8 Además, el DCRM calcula la posible exposición futura de los instrumentos derivados, que se usa para limitar el riesgo a contrapartes individuales y promover la diversificación. Los límites específicos de las contrapartes sobre los posibles riesgos futuros se establecen en función de la calificación, el volumen y otros factores de riesgo relacionados específicamente con cada emisor. El DCRM también se usa para determinar el capital de riesgo mediante una simulación del valor crediticio en riesgo. Este capital de riesgo se maneja dentro de un límite de 0,36% de los activos financiados mediante deuda, conforme establece el Directorio Ejecutivo en la Política de Suficiencia de Capital (Capítulo E, párrafos 5.26 a 5.35). La cifra real de riesgo se incluye trimestralmente en el Informe Trimestral sobre el Coeficiente de Utilización del Capital[35], que reflejaba al 30 de septiembre de 2010 una cifra de riesgo de 0,26%, que se encuentra dentro del límite establecido. Las necesidades de capital a esa fecha —equivalentes al límite de 0,36%— ascendían a US$200 millones, que se atribuyeron proporcionalmente a los respectivos saldos pendientes de los préstamos del financiamiento con y sin garantía soberana en conjunto.

5.9 Conceptualmente, el mayor uso de instrumentos derivados por la cobertura de la exposición de la FFF podría aumentar también el capital económico calculado y podría, si la demanda es elevada, hacer que la cifra correspondiente al riesgo se acerque al límite. En ese momento, la Administración presentaría al Directorio una propuesta en la que detallaría las ventajas y desventajas de las diferentes opciones, es decir, aumentar el límite frente a reducir los elementos de flexibilidad.

5.10 Sin embargo, como la conversión de préstamos, que requiere el uso de instrumentos derivados para fines de cobertura, es parte de los productos existentes de la FU y la FML, no se prevé que la FFF aumente sustancialmente el uso de los instrumentos derivados. La única nueva flexibilidad que probablemente sea posible con una alta demanda, es decir, la adaptación de los cronogramas de amortización para préstamos en dólares estadounidenses, no requiere el uso de instrumentos derivados.

VI. CONSIDERACIONES OPERATIVAS

6.1 Las siguientes consideraciones se aplicarán a la implantación de la FFF, en caso de que ésta se apruebe:

---

[34] El Banco ejecuta los instrumentos derivados sólo con las contrapartes con las que cuenta con un acuerdo según la ISDA. Además, se ha establecido como requisito una clasificación crediticia mínima de A+. En conjunto, estos requisitos actualmente excluyen cualquier contraparte en países miembros prestatarios como contraparte de transacciones de instrumentos derivados.

[35] Documentos FN-651, FN-651-1, FN-651-2, etc.

a. Los términos y condiciones de la FFF que se estipulan en este documento se aplicarán a todas las nuevas propuestas de préstamos del CO con garantía soberana que se sometan a consideración del Directorio Ejecutivo a partir del 1 de enero de 2012.

b. Todas las consideraciones operativas concernientes a las operaciones con garantía soberana en el marco de la FML, según se detallan en el documento GN-2365-6, seguirán siendo válidas hasta el 1 de enero de 2012, fecha de entrada en vigor de la FFF.

c. Para las operaciones de préstamo aprobadas antes del 1 de enero de 2012, los prestatarios podrán optar por solicitar conversiones de los saldos no desembolsados de los préstamos pendientes o conversiones de los saldos pendientes de los préstamos según los términos de la FFF. La Administración examinará tales solicitudes, que podrían exigir una modificación de los actuales contratos de préstamo, con arreglo a los términos y condiciones de la FFF y la disponibilidad en el mercado, incluidas las comisiones aplicables.

d. Una vez que el Directorio apruebe la FFF y hasta el 1 de enero de 2012 (fecha de entrada en vigor), las operaciones de préstamo individuales se seguirán tramitando y aprobando por el Directorio en el marco de la FU/FML y los prestatarios podrán disfrutar de algunas de las opciones ofrecidas por la FFF. Las solicitudes específicas de los prestatarios se atenderán en función de cada caso y estarán sujetas a consideraciones de índole operativa, jurídica y de gestión de riesgos. A partir del 1 de enero de 2012, todas las operaciones de préstamo nuevas se tramitarán y aprobarán únicamente en el marco de la FFF.

6.2 La implantación de la FFF se hará en un modo que refleje (i) la demanda por los prestatarios de las características flexibles que ofrece esta propuesta y (ii) una prudente labor de gestión y seguimiento acorde con las políticas financieras y de gestión de riesgo del Banco, a través del ALCO. En el curso de las operaciones, el Banco puede incurrir en costos operativos y exponerse a un riesgo marginal de divisas (por ejemplo, honorarios jurídicos, comisiones por líneas de crédito comprometidas, comisiones de cuentas bancarias, impuestos) que pueden exigir que el Banco compre o venda monedas según se necesite. La Administración sacará provecho de la base de conocimientos, amplia experiencia y credibilidad que generó la implantación de anteriores iniciativas de productos financieros, desde la introducción del producto financiero FU-Libor hasta la implantación de la FML y, en fecha más reciente, la oferta de conversión de los préstamos del Banco con tasa ajustable.

6.3 No se han establecido límites para la introducción del elemento de amortización flexible, Sin embargo, si se observa durante la etapa inicial de implantación de este elemento que la tendencia es tal que podría impactar considerablemente la capacidad de financiamiento del CO conforme se establece en el respectivo Plan Financiero a Largo Plazo, entonces la Administración introduciría límites a la introducción del elemento de amortización flexible mediante lineamientos operativos de la FFF.

6.4 La labor de divulgación, capacitación y promoción de la FFF entre los prestatarios y el personal del Banco, así como los costos de implantación (vale decir, los recursos y sistemas operativos y de apoyo), se absorberán dentro de la capacidad actual del Banco. Se precisarán recursos administrativos y financieros para elaborar toda la documentación necesaria para poner en marcha la FFF. Además, podrían precisarse o utilizarse recursos adicionales para respaldar la demanda que, según se explica en los párrafos 4.29 y 4.30, se autofinanciará en la medida de lo posible mediante las comisiones por transacción que se indican en el Cuadro IV.

6.5 Cabe destacar que la implantación de la FFF será de manera continua y exigirá un auténtico esquema de gestión matricial, con el aporte de equipos multidisciplinarios integrados por personal de FIN, RMG, LEG, VPS, VPC y las Representaciones. La experiencia y la información que emanen de esta labor plural seguirán siendo fundamentales para operar futuras mejoras en la FFF.

6.6 Por último, se informará al Directorio sobre las transacciones en el marco de la FFF y los riesgos conexos mediante el Informe trimestral integrado de riesgo y financiamiento, obviando de este modo el requisito de la FML de presentar informes semestrales[36]. Este informe incluirá un resumen de las actividades realizadas en el marco de la FFF, a saber: (a) el uso de cronogramas de amortización flexible; (b) la ejecución de conversiones de moneda local y monedas principales; (c) la fijación de tasas y el uso de otras herramientas de gestión de riesgo; (d) la ejecución de operaciones específicas en respuesta a la solicitud de los prestatarios de convertir los préstamos concedidos al amparo de productos financieros descontinuados a instrumentos basados en el mercado.

VII. RECOMENDACIONES Y APROBACIÓN POR MAYORÍA

A. Recomendaciones

7.1 La Administración recomienda que el Directorio Ejecutivo apruebe lo siguiente[38]:

a. La FFF, según se describe en los Capítulos III, IV y V del presente documento.

b. La modificación del documento FN-507-1 para permitir un cambio gradual en la composición de monedas del CPS, de una composición recomendada actualmente de 50% en US$, 25% en ¥, 12,5% en € y 12,5% en CHF a una composición del 100% en US$.

c. El uso de recursos del Capital Ordinario para la compra y venta de otras monedas conforme se necesite para la implantación de la FFF (Convenio

[36] VPP seguirá informando sobre la actividad de la FU para operaciones sin garantía soberana a través de su proceso habitual de notificación al Directorio.

[38] La aprobación de estas recomendaciones debe quedar asentada en un acta del Directorio.

Constitutivo del Banco Interamericano de Desarrollo - "Convenio Constitutivo", Artículo V, Sección 1(e))[39].

B. Aprobación por mayoría

7.2 Con la excepción que se señala a continuación, la aprobación de la FFF exige el voto favorable en el Directorio Ejecutivo de una mayoría simple de la totalidad de los votos de los países miembros (Convenio Constitutivo, Artículo VIII, Sección 4(d)(iii)).

7.3 La facultad para comprar y vender otras monedas que puedan requerirse con el fin de utilizar el capital pagadero y la reserva general para financiar transacciones de la FFF, o recursos del CO para financiar tenencias de liquidez operacional y cubrir gastos de operaciones exige el voto favorable en el Directorio Ejecutivo de una mayoría de tres cuartos de la totalidad de los votos de los países miembros (Convenio Constitutivo, Artículo V, Sección 1(e)).

[39] Esta facultad ya ha sido conferida por el Directorio a la Administración con la aprobación de la FML (documento GN-2365-6).

VIII. ANEXOS

Anexo I	Resultados de la oferta de conversión del Banco para productos de la Facilidad Unimonetaria y el sistema de canasta de monedas a tasa ajustable con recursos del Capital Ordinario
Anexo II	Concepto de vida promedio ponderada y ejemplos
Anexo III	Comparación esquemática de opciones y características entre productos crediticios de algunos bancos multilaterales de desarrollo

RESULTADOS DE LA OFERTA DE CONVERSIÓN DEL BANCO PARA PRODUCTOS DE LA FACILIDAD UNIMONETARIA Y EL SISTEMA DE CANASTA DE MONEDAS A TASA AJUSTABLE CON RECURSOS DEL CAPITAL ORDINARIO

Oferta de conversión
Tasas finales de participación al 31 de julio de 2009 y al 31 de julio de 2010
Resumen
- Montos en millones de US$ -

PRESTATARIOS	MONTO PENDIENTE 2009 CPS	FU	Total	MONTO PENDIENTE 2010 CPS	FU	Total	TOTAL CPS	FU	Total
CPS y FU ajustable elegible									
Prestatarios soberanos y subsoberanos	$ 11.383	$ 23.388	$ 34.771	$ 4.058	$ 4.202	$ 8.261	$ 11.036	$ 23.529	$ 34.565
Total	**$ 11.383**	**$ 23.388**	**$ 34.771**	**$ 4.058**	**$ 4.202**	**$ 8.261**	**$ 11.036**	**$ 23.529**	**$ 34.565**
Montos de participación									
Prestatarios soberanos y subsoberanos	$ 6.978	$ 19.327	$ 26.305	$ 2.697	$ 2.955	$ 5.652	$ 9.675	$ 22.282	$ 31.956
Total	**$ 6.978**	**$ 19.327**	**$ 26.305**	**$ 2.697**	**$ 2.955**	**$ 5.652**	**$ 9.675**	**$ 22.282**	**$ 31.956**
	No. de préstamos		**518**	**No. de préstamos**		**151**			
Tasas de participación									
Prestatarios soberanos y subsoberanos	61%	83%	76%	66%	70%	68%	88%	95%	92%
Total	**61%**	**83%**	**76%**	**66%**	**70%**	**68%**	**88%**	**95%**	**92%**
No. de préstamos			**518**			**151**			**669**
No. de prestatarios			**41**			**32**			**68**
- Soberanos (*)			**19**			**10**			**24**
- Subsoberanos			**22**			**22**			**44**
% tasa fija	**77%**	**94%**	**89%**	**47%**	**76%**	**62%**	**69%**	**91%**	**84%**
% basada en Libor	**23%**	**6%**	**11%**	**53%**	**24%**	**38%**	**31%**	**9%**	**16%**
Elección de tasa de interés									
Fija	**$ 5.383**	**$ 18.112**	**$ 23.495**	**$ 1.256**	**$ 2.240**	**$ 3.496**	**$ 6.639**	**$ 20.352**	**$ 26.992**
Basada en Libor	**$ 1.595**	**$ 1.214**	**$ 2.809**	**$ 1.441**	**$ 715**	**$ 2.156**	**$ 3.036**	**$ 1.929**	**$ 4.965**

(*) Cinco prestatarios soberanos participaron dos veces en la Oferta de Conversión; un prestatario soberano no participó en ella.

CONCEPTO DE VIDA PROMEDIO PONDERADA (WAL) Y EJEMPLOS

1. La vida promedio ponderada se define como el tiempo promedio ponderado por el monto que transcurre entre la fecha de firma del préstamo y la fecha de reembolso final de los respectivos montos, calculados sobre todos los desembolsos pendientes del préstamo.

$$\text{WAL}=\frac{\sum_{i=1}^{n}\sum_{j=1}^{m}[\text{RPmt}_{i,j}\times(\text{RPmtDt}_{i,j}-\text{SignDt}_{\text{Loan}})]}{\sum_{i=1}^{n}\sum_{j=1}^{m}\text{RPmt}_{i,j}}$$

donde

I	=	número de desembolsos
i j	=	número de reembolsos para el desembolso i
n	=	número total de desembolsos del préstamo
m	=	número total de reembolsos para el desembolso i
Rpmt_{ij}	=	monto del j-ésimo reembolso asociado al i-ésimo desembolso
RpmtDt_{ij}	=	fecha del j-ésimo reembolso asociado al i-ésimo desembolso
$\text{SignDt}_{\text{Loan}}$	=	fecha de firma del préstamo

2. La vida promedio ponderada es una herramienta matemática que permite comparar, desde una perspectiva de flujo de efectivo, la equivalencia de distintos tipos de calendarios de amortización. Por ejemplo, un préstamo con estructura de amortización uniforme puede equipararse a un préstamo con reembolso único al vencimiento, siempre y cuando la vida promedio ponderada del primero sea igual al vencimiento del segundo.
3. Un préstamo típico de inversión con vencimiento a 25 años y período de desembolso/gracia de cinco años tendrá una vida promedio ponderada de 15,25 años. Esto es producto de (i) un período promedio de amortización de 9,75 años (25 años menos 5,5 años de gracia = 19,5 años, dividido entre 2 = 9,75 años), más (ii) un período de desembolso/gracia de 5,5 años. Los 5,5 años de gracia son resultado de la política del Banco, que estipula que un prestatario debe efectuar su primer reembolso seis meses después del período de gracia.
4. Un préstamo en apoyo de reformas de política con vencimiento a 20 años, desembolso pleno en 2 años y 3 años de gracia posteriormente tiene por lo general una vida promedio ponderada de 12,75 años. Esto es producto de (i) un período promedio de amortización de 5,75 años (20 años menos un período de desembolso/gracia de 5,5 años = 14,5 años, dividido entre 2 = 7,25 años), más (ii) un período de desembolso/gracia de 5,5 años. Los 5,5 años son resultado de la política del Banco, que estipula que un prestatario debe efectuar su primer reembolso seis meses después del período de gracia.

COMPARACIÓN ESQUEMÁTICA DE OPCIONES Y CARACTERÍSTICAS ENTRE PRODUCTOS CREDITICIOS DE ALGUNOS BANCOS MULTILATERALES DE DESARROLLO

OPCIONES / CARACTERÍSTICAS	BID (actual)		BID (propuesta)	BIRF	BAsD	BAfD	CAF [1]
	Facilidad Unimonetaria (FU)	**Facilidad en Moneda Local (FML)**	**Facilidad de Financiamiento Flexible (FFF)**	**Préstamo Flexible del BIRF (IFL)**	**Préstamo basado en la Libor (LBL)[2]**	**Préstamo con garantía soberana (SGL) [3]**	**Préstamo con garantía soberana (SGL)**
Elección de monedas de aprobación	SÍ (monedas principales)	SÍ (moneda local) [4]	SÍ [4]	SÍ (monedas principales)	SÍ	SÍ [5]	SÍ [4]
Período de gracia	Préstamos de inversión: 6 meses después del período de desembolso Préstamos en apoyo de reformas de política: 5 años. Incluye el período de desembolso [6]	Préstamos de inversión: 6 meses después del período de desembolso Préstamos en apoyo de reformas de política: 5 años. Incluye el período de desembolso [6] [7]	Préstamos de inversión: 6 meses después del período de desembolso Préstamos en apoyo de reformas de política: 5 años. Incluye el período de desembolso [7]	Ajustado en función de la elección del tipo de calendario de rembolso y la vida promedio ponderada	En general 5-8 años, aunque flexible con base en el perfil del proyecto.	Hasta 5 años	En general 5 años, aunque flexible en función de la solicitud del prestatario.
Vencimiento	Préstamos de inversión: hasta 25 años Préstamos en apoyo de reformas de política: hasta 20 años	Préstamos de inversión: hasta 25 años Préstamos en apoyo de reformas de política: hasta 20 años	Préstamos de inversión: hasta 25 años Préstamos en apoyo de reformas de política: hasta 20 años[8]	Hasta 30 años[9]	En general: hasta 24 años según el producto (Otros vencimientos si la vida económica del proyecto y otros factores lo justifican)	Hasta 20 años	Cualquier vencimiento que justifique el proyecto. En general: 5-18 años[10]
Conversión de monedas[11]	NO	SÍ [12]	SÍ [13]	SÍ [14]	SÍ [15]	SÍ [16]	SÍ [17]
Amortización flexible	NO	SÍ [18]	SÍ [18]	SÍ [18]	SÍ [19]	SÍ [20]	SÍ [21]
Características asociadas de gestión flexible de riesgos [22]	NO	SÍ [23]	SÍ [24]	SÍ [25]	SÍ [26]	SÍ [27]	NO
Opción incorporada de convertir los saldos pendientes de los préstamos de productos financieros descontinuados[28]	NO [29]	N/A	SÍ [30]	NO	SÍ [31]	NO	N/A
Opción de fijar margen de interés variable	NO	NO	NO	SÍ [32]	N/A [33]	NO [34]	N/A [33]

\1 La CAF brinda características y opciones financieras flexibles a requerimiento del prestatario. La Administración puede ofrecer, a su discreción, cualquier estructura sin aprobación del Directorio.
\2 Los productos financieros del BAsD con garantía soberana constan de tres plataformas: préstamos basados en la Libor (LBL), préstamos en moneda local (LCL) y productos de gestión de la deuda (DMP).
\3 Los siguientes son otros productos financieros del BAfD con garantía soberana: préstamos sintéticos en moneda local (SLCL), préstamos reforzados con margen variable (EVSL) y productos de gestión del riesgo (RMP).
\4 Los préstamos pueden aprobarse en US$ o en moneda local.
\5 El BAfD otorga financiamiento con garantía soberana principalmente en US$, €, ¥ y ZAR, y en otras monedas en las que pueda obtener financiamiento eficiente y para las que exista suficiente demanda, por medio de sus productos de gestión del riesgo.
\6 El reembolso de los préstamos comienza seis meses después de concluir el período de gracia.
\7 El período de gracia está sujeto a modificaciones con base en la solicitud del prestatario de escoger un perfil diferente de reembolso.
\8 Los límites de vencimiento para préstamos de inversión y en apoyo de reformas de política fueron acordados por la Asamblea de Gobernadores del Banco.
\9 Se ofrece un vencimiento promedio de hasta 12-18 años mediante la diferenciación de precios por intervalos de vencimiento (para préstamos aprobados después del 30 de junio de 2010).
\10 El vencimiento es en general de entre 5 y 18 años; sin embargo, se ofrecen otros plazos a requerimiento del prestatario. La CAF establece una diferenciación en el precio de sus préstamos con garantía soberana sobre la base de intervalos de vencimiento.
\11 La conversión de monedas se refiere a la opción que tiene el prestatario de convertir los saldos no desembolsados y pendientes a otras monedas.
\12 Monedas locales disponibles a través de opciones incorporadas de conversión o cobertura de moneda mediante la ejecución del contrato marco de instrumentos derivados con el Banco.
\13 Monedas principales y monedas locales disponibles a través de opciones incorporadas de conversión o cobertura de moneda mediante la ejecución del contrato marco de instrumentos derivados con el Banco.
\14 Disponible a través de opciones incorporadas de conversión o coberturas mediante un contrato marco de instrumentos derivados con el BIRF. También existe la opción de coberturas monetarias para pasivos de terceros.
\15 Se ofrecen opciones de conversión de moneda para productos de préstamo basados en la Libor.
\16 Se ofrecen opciones de conversión de moneda a través de la plataforma de productos de gestión del riesgo. También existe la opción de coberturas mediante la ejecución de un contrato marco de instrumentos derivados.
\17 Esta opción se ofrece pero se utiliza principalmente para prestatarios sin garantía soberana.
\18 Con base en la vida promedio ponderada contractual del préstamo.
\19 Con base en las características subyacentes de flujo de efectivo del proyecto.
\20 La norma es el reembolso en pagos parciales de igual monto del capital principal. No obstante, pueden considerarse otras modalidades de reembolso tales como anualidades, reembolso único al vencimiento y esquemas de amortización creciente o decreciente.
\21 Disponible a requerimiento del prestatario.
\22 Las características incorporadas de gestión flexible del riesgo comprenden las siguientes: (i) fijar la tasa básica flotante de los desembolsos/conversiones o la Libor de la tasa básica o el margen de financiamiento; (ii) hacer flotar la tasa fija; (iii) efectuar la conversión a una tasa vinculada a la inflación; (iv) contratar una opción para fijar la tasa de interés a un nivel predeterminado en una fecha futura (opción sobre canjes financieros); (v) fijar topes y rangos de tasas de interés, e (vi) incorporar otros tipos de instrumentos derivados.
\23 Los prestatarios cuentan con opciones incorporadas de procurar cobertura para las exposiciones de tasa de interés de sus obligaciones nuevas y existentes con el Banco. No incluye coberturas independientes de terceros.
\24 Se ofrecen instrumentos de tasa de interés, moneda y otros tipos de instrumentos derivados a través de opciones incorporadas o coberturas mediante la ejecución de un contrato marco de instrumentos derivados con el Banco. No incluye coberturas independientes de terceros.
\25 Incluye coberturas independientes de terceros.
\26 Disponibles mediante opciones incorporadas de conversión en los préstamos basados en la Libor y los productos de gestión de la deuda que ofrecen coberturas independientes de terceros.
\27 Se ofrecen canjes de tasas de interés, de moneda, de índices de materias primas, topes y rangos de tasas de interés a través de opciones del producto de gestión del riesgo. Para concluir transacciones en el marco de este producto, se exigiría a los clientes suscribir un contrato marco de instrumentos derivados.
\28 Ofrece a los prestatarios la flexibilidad de convertir los préstamos asociados a productos financieros descontinuados en otros acordes con las características del mercado.
\29 El BID ofreció a sus prestatarios la oportunidad de convertir los saldos pendientes y los saldos no desembolsados de los préstamos de FU/CPS con tasa ajustable en préstamos con tasa fija o basada en la Libor en dólares, o una combinación determinada por los prestatarios. Estas ofertas de conversión se ejecutaron el 1 de agosto de 2009 y el 1 de agosto de 2010, respectivamente, en ambos casos a título excepcional.
\30 Los productos descontinuados incluyen los siguientes: FU (ajustable), ventanilla en dólares, CPS (fija y ajustable), préstamos en monedas múltiples no basados en una canasta.
\31 Los prestatarios que hayan contratado préstamos de moneda única basados en una canasta pueden efectuar la conversión a préstamos basados en la Libor hasta el 31 de diciembre de 2012.
\32 A través del IFL, se ofrece la opción de margen de interés fijo.
\33 Todos los productos financieros con garantía soberana se ofrecen con un margen de interés fijo sobre la Libor.
\34 La opción de margen fijo se ha descontinuado para asegurar el pleno traspaso del incremento en el costo de financiamiento a los prestatarios.