

DOCUMENTO DEL BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO

URUGUAY

PROGRAMA GLOBAL DE CRÉDITO PARA LA DEFENSA DEL TEJIDO PRODUCTIVO Y EL EMPLEO

(UR-L1171)

PROPUESTA DE PRÉSTAMO

Este documento fue preparado por el equipo de proyecto integrado por: Jose Francisco Demichelis (IFD/CMF) Jefe de Equipo; Juan Martinez Alvarez (IFD/CMF) Jefe de Equipo Alterno; Manuel Fernandini, Isabelle Braly-Cartillier, Alejandro Tamola, Maria Carmen Fernández, Claudia Marquez y Cynthia Martínez (IFD/CMF); Carolina Verissimo (LEG/SGO); Edgar Salgado (SPD/SDV); Abel Cuba (VPC/FMP); Pablo Angelelli (IFD/CTI); Federica Gómez (INT/TIN); Andrés Pereyra (INE/TSP); Adrian Risso y Luis Hintze (CSD/RND); Luis Rodríguez (CSC/CUR); y María Palomer (CSC/CCH).

De conformidad con la Política de Acceso a Información, el presente documento se divulga al público de forma simultánea a su distribución al Directorio Ejecutivo del Banco. El presente documento no ha sido aprobado por el Directorio. Si el Directorio lo aprueba con modificaciones, se pondrá a disposición del público una versión revisada que sustituirá y reemplazará la versión original.

ÍNDICE

RESUMEN DEL PROYECTO	1
I. DESCRIPCIÓN DEL PROYECTO Y MONITOREO DE RESULTADOS.....	2
A. Antecedentes, problemática y justificación	2
B. Objetivos, componentes y costo	12
C. Indicadores claves de resultados.....	13
II. ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO Y PRINCIPALES RIESGOS	13
A. Instrumentos de financiamiento	13
B. Riesgos ambientales y sociales.....	14
C. Riesgos fiduciarios.....	14
D. Otros riesgos y temas claves.....	15
III. PLAN DE IMPLEMENTACIÓN Y GESTIÓN	16
A. Resumen de los arreglos de implementación	16
B. Resumen de los arreglos para el monitoreo de resultados.....	21

ANEXOS	
Anexo I	Matriz de Efectividad en el Desarrollo (DEM) – Resumen
Anexo II	Matriz de Resultados
Anexo III	Acuerdos y Requisitos Fiduciarios

ENLACES ELECTRÓNICOS REQUERIDOS (EER)	
EER#1	Plan de Monitoreo y Evaluación Simplificado
EER#2	Informe de Gestión Ambiental y Social (IGAS)

ENLACES ELECTRÓNICOS OPCIONALES (EEO)	
EEO#1	Racionalidad de Viabilidad Económica
EEO#2	Diagnóstico de la Problemática de las Micro, Pequeña y Mediana Empresa (MIPYME)
EEO#3	Referencias Bibliográficas
EEO#4	Resumen: Principales Medidas de Política Económica, Monetaria y Financiera de Cara a la Emergencia Causada por la Pandemia Global COVID-19
EEO#5	Uruguay: Vulnerabilidad de Sectores Productivos ante la Pandemia Global COVID-19
EEO#6	Sistema Financiero de Uruguay: Indicadores Clave
EEO#7	Información sobre el Sistema Nacional de Garantías (SIGA)
EEO#8	Información sobre la Corporación Nacional para el Desarrollo (CND)
EEO#9	Reglamento de Crédito (RC)
EEO#10	Filtro de Política de Salvaguardias (SPF)

ABREVIATURAS	
ALC	América Latina y el Caribe
ANDE	Agencia Nacional de Desarrollo
BCU	Banco Central de Uruguay
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
BPS	Banco de Previsión Social
BROU	Banco de la República Oriental del Uruguay
CEPAL	Comisión Económica para América Latina y el Caribe
CIU	Cámara de Industrias del Uruguay
CND	Corporación Nacional para el Desarrollo
CO	Capital Ordinario
CONAFIN-AFISA	Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión Sociedad Anónima S.A.
DGI	Dirección General Impositiva
FONPLATA	Fondo Financiero para el Desarrollo de los Países de la Cuenca del Plata
IFI	Institución Financiera Intermediaria
IGAS	Informe de Gestión Ambiental y Social
MEF	Ministerio de Economía y Finanzas
MIPYME	Micro, Pequeña y Mediana Empresa
OMS	Organización Mundial de la Salud
PBL	Préstamo de Apoyo a Reformas de Política (por las siglas en inglés)
PCR	Informe de Terminación de Proyecto (por las siglas en inglés)
PIB	Producto Interno Bruto
PME	Plan de Monitoreo y Evaluación
PMR	Informe de Monitoreo de Progreso (por las siglas en inglés)
RC	Reglamento de Crédito
SARAS	Sistema de Administración de Riesgos Ambientales y Sociales
SIGA	Sistema Nacional de Garantías
SNF	Sector No Financiero
TIR	Tasa Interna de Retorno
VPP	Vida Promedio Ponderada

RESUMEN DEL PROYECTO
URUGUAY
PROGRAMA GLOBAL DE CRÉDITO PARA LA DEFENSA DEL TEJIDO PRODUCTIVO Y EL EMPLEO
(UR-L1171)

Términos y Condiciones Financieras				
Prestatario:			Facilidad de Financiamiento Flexible ^(a)	
Corporación Nacional para el Desarrollo (CND)			Plazo de amortización:	25 años
Garante:				
República Oriental del Uruguay				
Organismo Ejecutor (OE):			Período de desembolso:	2 años
Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A. (CONAFIN-AFISA)			Período de gracia:	5,5 años ^(b)
Fuente	Monto (US\$ millones)	%	Tasa de interés:	Basada en LIBOR
BID (Capital Ordinario):	80	100	Comisión de crédito:	^(c)
			Comisión de inspección y vigilancia:	^(c)
Total:	80	100	Vida Promedio Ponderada (VPP):	15,25 años
			Moneda de aprobación:	Dólares de los Estados Unidos de América
Esquema del Proyecto				
Objetivo/descripción del proyecto: El objetivo general de este proyecto es apoyar la sostenibilidad frente a la crisis del COVID-19, de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (MIPYME) como sostén del empleo en Uruguay. Los objetivos específicos son: (i) apoyar la sostenibilidad financiera de corto plazo de las MIPYME; y (ii) promover la recuperación económica de las MIPYME a través del acceso al financiamiento productivo.				
Condiciones contractuales especiales previas al primer desembolso del financiamiento: Serán condiciones contractuales especiales previas al primer desembolso del financiamiento: (i) la entrada en vigencia de un acuerdo entre el Prestatario y el OE, para la transferencia de los recursos del préstamo y obligaciones asociadas, en los términos previamente acordados con el Banco; y (ii) la aprobación y entrada en vigencia del Reglamento de Crédito (RC) , en los términos previamente acordados con el Banco (¶3.14).				
Condiciones contractuales especiales de ejecución: Será condición especial de ejecución que el Prestatario presente evidencia de que cuenta con la autorización del Garante para cada solicitud de desembolso de recursos del préstamo (¶3.15).				
Excepciones a las políticas del Banco: Ninguna.				
Alineación Estratégica				
Desafíos^(d):	SI <input type="checkbox"/>	PI <input checked="" type="checkbox"/>	EI <input type="checkbox"/>	
Temas Transversales^(e):	GD <input type="checkbox"/>	CC <input type="checkbox"/>	IC <input type="checkbox"/>	

- ^(a) Bajo los términos de la Facilidad de Financiamiento Flexible (documento FN-655-1) el Prestatario tiene la opción de solicitar modificaciones en el cronograma de amortización, así como conversiones de moneda, de tasa de interés y de productos básicos. En la consideración de dichas solicitudes, el Banco tomará en cuenta aspectos operacionales y de manejo de riesgos.
- ^(b) Bajo las opciones de reembolso flexible de la Facilidad de Financiamiento Flexible (FFF), cambios en el periodo de gracia son posibles siempre que la Vida Promedio Ponderada (VPP) Original del préstamo y la última fecha de pago, documentadas en el contrato de préstamo, no sean excedidas.
- ^(c) La comisión de crédito y la comisión de inspección y vigilancia serán establecidas periódicamente por el Directorio Ejecutivo como parte de su revisión de los cargos financieros del Banco, de conformidad con las políticas correspondientes.
- ^(d) SI (Inclusión Social e Igualdad); PI (Productividad e Innovación); y EI (Integración Económica).
- ^(e) GD (Igualdad de Género y Diversidad); CC (Cambio Climático y Sostenibilidad Ambiental); y IC (Capacidad Institucional y Estado de Derecho).

I. DESCRIPCIÓN DEL PROYECTO Y MONITOREO DE RESULTADOS

A. Antecedentes, problemática y justificación

- 1.1 **Antecedentes.** El 11 de marzo de 2020, la Organización Mundial de la Salud (OMS) declaró como una pandemia a la enfermedad COVID-19, causada por el virus que afecta las vías respiratorias, novel-Coronavirus o nCoV2019. A la fecha de 09 de junio de 2020, según la OMS se registran más de 7 millones de casos confirmados en 202 países, que han resultado en más de 404.000 muertes¹. En América Latina y el Caribe (ALC) se han reportado cerca de 1,4 millones de casos confirmados de COVID-19², y más de 65.000 fallecidos³. En Uruguay, el primer caso se presentó el 13 de marzo y hasta la fecha se han registrado 845 casos confirmados y 23 muertes, lo que representa una tasa de fatalidad del 2,6%. El gasto total y el gasto público en salud en Uruguay (9,5% y 6,8% del Producto Interno Bruto - PIB, respectivamente) se encuentran entre los más altos de la región, y la OMS califica al país en el nivel 3 de 5 en cuanto a su nivel de preparación y capacidad para manejar eventos de salud pública⁴.
- 1.2 **Contexto macroeconómico y/o social.** Los impactos económicos del COVID-19 se presentarán por varios canales y en distintos momentos. Primero, y asociado con la prioridad de salvar vidas en el muy corto plazo, están los costos directos, relacionados con la respuesta del sector salud. En segundo lugar, se encuentran los costos asociados con los cambios en el comportamiento de las personas, necesarios para “aplanar la curva” de progresión de COVID-19 y contribuir así a salvar vidas. Estos cambios de comportamiento llevarán a una contracción económica muy significativa, con manifestaciones inmediatas y efectos que se mantendrán por un plazo mayor, incluso cuando la emergencia sanitaria haya pasado. En esta línea, desde una perspectiva macroeconómica regional, además de la contracción de la demanda interna, la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) considera que hay al menos cinco canales de transmisión para los impactos de la crisis en la economía de ALC⁵: (i) disminución de la actividad económica de los principales socios comerciales que impactará las demandas por exportaciones; (ii) caída en la demanda por servicios de turismo; (iii) interrupción de las cadenas globales de valor; (iv) caída en precios de productos básicos; y (v) empeoramiento de las condiciones financieras.
- 1.3 En Uruguay, el gobierno decretó la emergencia sanitaria y ha introducido medidas de mitigación para contener la propagación del COVID-19⁶. Las medidas, que empezaron a implementarse el 13 de marzo, incluyen la suspensión temporal de clases en escuelas y universidades, la cancelación de eventos públicos, el cierre de centros comerciales. Las actividades de construcción fueron suspendidas durante un mes hasta el 13 de abril. Las fronteras terrestres con Argentina y Brasil se han cerrado, los pasajeros y la tripulación de los cruceros no pueden desembarcar en los puertos de Uruguay y el tráfico de aerolíneas comerciales

¹ Ver: *WHO COVID-19 Situation Dashboard* en [Covid19.who.int](https://covid19.who.int) (09 de junio, 2020).

² A la fecha todos los países de ALC cuentan con casos confirmados de COVID-19 (09 de junio, 2020).

³ Ver: [Reporte de PAHO](#) (27 de marzo, 2020).

⁴ Según *WHO COVID-19 Country Preparedness and Response Status for COVID-19* (19 de marzo, 2020).

⁵ Ver: [Comunicado de CEPAL](#) (19 de marzo, 2020)

⁶ Ver: [Medidas del Gobierno de Uruguay](#). Para Atender la Emergencia Sanitaria COVID-19 (21 de mayo, 2020).

está cancelado. El gobierno también ha implementado reducción de frecuencias de transporte colectivo y protocolos de trabajo remoto tanto en el sector público como privado.

- 1.4 Las perspectivas macroeconómicas actuales de Uruguay para el 2020 se han deteriorado. A principios de este año la previsión de crecimiento era de 2,1% de acuerdo con el PIB⁷, mientras que en la actualidad se espera una contracción estimada del 3% del PIB⁸, aunque aún existe incertidumbre sobre el impacto final que el COVID-19 pueda llegar a tener en la economía. Como consecuencia de las medidas de aislamiento se espera que la actividad económica decaiga, lo que llevará a un aumento del desempleo, reducción del ingreso de los hogares, y a la caída del consumo. Además de la contracción de la demanda interna, se espera: (i) la reducción de la demanda externa, especialmente de China, Brasil y la Unión Europea como principales socios comerciales de Uruguay; y (ii) el aumento del déficit fiscal y deuda pública por encima de lo esperado debido al costo de las medidas económicas y sociales para responder al COVID-19. El comportamiento de la demanda interna y externa hace que se espere una caída del PIB durante el 2020 antes de un retorno a condiciones más normales que propicien una recuperación de la actividad económica y el consumo durante el 2021⁹.

- 1.5 **Limitaciones actuales de acceso a financiamiento de las Micro, Pequeñas, y Medianas Empresas (MIPYME) en Uruguay¹⁰.** Para los aspectos generales de la intervención, ver [EEO#2](#). En Uruguay la MIPYME es parte fundamental del tejido productivo y del empleo de la economía. Del total de empresas del sector privado uruguayo, la MIPYME representa más del 99% (186.000 sobre 187.000 empresas) y da trabajo a más del 67% de los empleados (630.000 sobre 928.000 empleos). En términos de actividad sectorial, la MIPYME está mayoritariamente concentrada en Servicios (51%) y Comercio (39%) frente a Industria (10%), ([1] de [EEO#3](#)).

Cuadro 1. Distribución de empresas en Uruguay por tamaño y empleo

Tamaño	No. Empresas	% Empresas	No. Empleados	% Empleados
Micro	156.190	83,4%	228.735	24,6%
Pequeña	25.187	13,4%	209.355	22,6%
Mediana	4.904	2,6%	192.010	20,6%
Grande	855	0,6%	298.073	32,2%
Total	187.136	100%	928.173	100%

Nota: Clasificación nacional de MIPYME ([Decreto Ejecutivo N° 504/007, 20 de diciembre de 2007](#)).
Fuente: Directorio de Empresas y Establecimientos (Instituto Nacional de Estadística, 2018).

- 1.6 Las MIPYME uruguayas ya afrontaban limitaciones de acceso a financiamiento antes de enfrentar las dificultades económicas generadas por las medidas de contención del COVID-19. Según un estudio del *SME Finance Forum* de 2018, el 25% de las MIPYME formales en Uruguay tienen necesidades financieras insatisfechas. Se estima que la brecha financiera de las MIPYME formales es de aproximadamente 1,7 veces el nivel actual de préstamos otorgados por el sistema

⁷ Fondo Monetario Internacional. Febrero, 2020. "[2019 Article IV Consultation](#)".

⁸ Fondo Monetario Internacional. Abril, 2020. "[World Economic Outlook](#)".

⁹ Oxford Economics. Abril, 2020. "[Country Economic Forecast: Uruguay](#)".

¹⁰ Ver Referencias Bibliográficas ([EEO#3](#))

financiero, lo que equivale a una demanda de crédito insatisfecha de más de US\$5.800 millones (equivalente al 11% del PIB) ([2] de [EEO#3](#)). Estos datos son consistentes con la última encuesta nacional de MIPYME, que reflejan: (i) el 83% de las MIPYME inician su actividad con capital propio frente a un 8% que lo hace con un préstamo bancario; y (ii) el 8% de las MIPYME dice tener acceso pleno al crédito, un 19% dice acceder a crédito con dificultad, un 20% dice quedar excluido del acceso a crédito, y el 53% restante dice no ser usuraria de crédito bancario ([3] de [EEO#3](#)).

- 1.7 Los datos de crédito publicados por el Banco Central de Uruguay (BCU) refrendan que las MIPYME reciben una porción minoritaria de la oferta de crédito del sistema financiero. En ese sentido, Uruguay presenta un bajo nivel de financiamiento al sector privado. En 2019 el crédito al sector privado no financiero representó el 25% del PIB (uno de los más bajos entre los países de la región, Brasil 62%, Chile 116%, Colombia 50%, México 35%, Perú 44%, media mundial 129%) ([4] de [EEO#3](#)). El total del crédito al Sector No Financiero (SNF) en Uruguay en el 2019 se divide entre crédito a familias 39% y crédito a empresas 61%. Al desagregar la oferta de crédito según el tamaño de empresa, se observa que la distribución se ha mantenido constante en los últimos 10 años. En este periodo aproximadamente el 65% del crédito del sistema financiero, tanto en dólares como en pesos uruguayos, es absorbido por grandes empresas. Las empresas medianas reciben un 20%, las pequeñas un 10% y las micro un 5% (ver [5] de [EEO#3](#)).
- 1.8 El sistema financiero en Uruguay es fundamentalmente bancario ya que el 98% de los activos del sistema pertenecen a 12 entidades bancarias. El sistema bancario está compuesto por un banco comercial público (Banco de la República Oriental del Uruguay - BROU), un banco hipotecario público, nueve bancos comerciales privados y cuatro instituciones financieras no bancarias. Al cierre del 2019, los activos del sistema bancario representaban US\$38.050 millones, de los cuales el 45% corresponden al BROU, 49% a bancos privados, y 5% a otros intermediarios financieros. El BROU es el banco más grande del país y en 2019 colocó US\$4.165 millones de crédito al SNF (27% del total), de los cuales US\$2.489 millones fueron de crédito corporativo dirigido a sectores productivos. Los sectores que más crédito corporativo reciben en la economía son el agropecuario (40%), manufacturero (23%), y servicios (20%) (ver [EEO#3](#)).
- 1.9 El sistema financiero uruguayo goza de buena solvencia para enfrentar escenarios adversos, pero la fuerte caída de la actividad económica limita su capacidad de expandir la oferta de crédito a la MIPYME. A diciembre del 2019, las instituciones financieras en Uruguay se mantenían solventes ya que la capitalización promediaba un 90% por encima del mínimo regulatorio exigido, la calidad de cartera de crédito al SNF registraba un 16,6% en las categorías de mayor riesgo y la mora en el segmento empresarial se situaba en el 3,6% ([6] de [EEO#3](#)). Es de esperar que la cartera del SNF pueda sufrir un fuerte deterioro, especialmente debido a hogares que pierden empleo y empresas que reducen su actividad en los sectores más afectados por la desaceleración económica como turismo, transporte y comercio. El impacto no solo se manifestará a través del deterioro de la cartera de crédito, sino que también es de esperar que el sistema financiero pueda enfrentar deterioros en sus carteras de inversión y sufrir aumentos de su costo de financiamiento. Si bien el sector financiero cuenta con resiliencia para

afrontar este tipo de adversidades, este escenario plantea especiales desafíos para atender la demanda de crédito por parte de la MIPYME en la situación actual.

- 1.10 Se anticipa que las dificultades que sufren las MIPYME para acceder a financiamiento en el sistema financiero uruguayo se vean acrecentadas con la contracción económica del 2020. El principal problema que enfrentan las MIPYME en el contexto actual es la ausencia de liquidez para cubrir costos fijos y mantener el empleo ante la reducción abrupta de sus ingresos operativos. En un estudio reciente del BID se tomó el gasto salarial que tienen que afrontar las MIPYME de algunos de los sectores que han visto más reducida su actividad para calcular las necesidades de liquidez de corto plazo. Se observa que puede haber fuertes necesidades de recursos adicionales para mantener los niveles de empleo en sectores como industria manufacturera, comercio, hoteles, restaurantes, transporte, y almacenamiento. En el Cuadro 2 se presenta una estimación del coste mensual de personal que tienen que asumir las MIPYME de estos sectores. El 50% del costo de personal de estos sectores se aproxima a US\$160 millones por mes (equivalente al 0,3% del PIB), ([7] de [EEO#3](#)).

Cuadro 2. Potenciales necesidades de liquidez de las MIPYME en función del gasto salarial

Sector	20% del costo de personal	50% del costo de personal
	Valores mensuales, US\$ millones	Valores mensuales, US\$ millones
Industria Manufacturera	13,0	32,4
Comercio, Hoteles, Restaurantes	34,1	85,3
Transporte	11,8	29,5
Otras Actividades de Servicio	5,4	13,5
Total	64,3	160,8

Fuente: Encuesta Continua de Hogares (Instituto Nacional de Estadística, 2018).

- 1.11 La reducción de ingresos de las MIPYME hace que su riesgo de crédito aumente y que la oferta de crédito se reduzca. Según una encuesta de la Cámara de Industrias del Uruguay (CIU) realizada el 30 de marzo, el 69% de las empresas encuestadas redujo sus ventas producto de la crisis del COVID-19 y 68% redujo o discontinuó su producción, en ambos casos fueron especialmente afectadas las pequeñas empresas ([8] de [EEO#3](#)). Este contexto hace que la percepción de riesgo de crédito del segmento MIPYME aumente sustancialmente y el sistema financiero aumente su preferencia por mantener liquidez en vez de continuar prestando a clientes MIPYME que atraviesan por dificultades económicas ([9] de [EEO#3](#)). En este contexto es importante el rol de las políticas públicas con el objetivo de estimular la oferta de crédito para dar liquidez al sector productivo, como pueden ser la provisión de nuevas líneas de crédito o de garantías crediticias ([10] de [EEO#3](#)).
- 1.12 **Retos y avances.** Un objetivo clave de política económica en el contexto de un *shock* profundo pero temporario es evitar que situaciones de iliquidez empresarial deriven en insolvencia, con la consecuente pérdida irreversible de capital y empleo para la economía. El desafío, para defender el tejido productivo y el empleo de Uruguay afectado por las dificultades económicas asociadas a la crisis sanitaria generada por el COVID-19, es mantener operando al mayor número posible de MIPYME, que eran comercialmente viables precrisis, para evitar quiebras en el corto plazo y facilitar que estas empresas puedan volver paulatinamente a funcionar con normalidad una vez superada la emergencia sanitaria. En el caso uruguayo este desafío tomó especial relevancia ya que el país ha venido

registrando leves aumentos del desempleo desde el 2015 ([11] de [EEO#3](#)), y se estima que el desempleo aumentará un 1,1% adicional durante el 2020 ([12] de [EEO#3](#)).

- 1.13 El gobierno ha adoptado políticas públicas para enfrentar las consecuencias económicas asociadas a la emergencia sanitaria del COVID-19, entre las que se encuentran un conjunto de medidas de apoyo a la MIPYME. Estas medidas se alinean con las medidas de política económica, monetaria y financiera de apoyo financiero a la MIPYME que han venido tomando países desarrollados y emergentes y pueden clasificarse en tres grandes grupos: (i) facilitar mayor liquidez en el sistema financiero; (ii) prevenir el agotamiento del capital trabajo; y (iii) preservar el acceso al crédito para dar liquidez de corto plazo (ver [EEO#4](#)). Las medidas tomadas por Uruguay se resumen en el Cuadro 3 y tienen como objetivos específicos mantener la salud financiera de MIPYME ante un *shock* temporal, proteger su calidad crediticia y asegurar la cadena de pagos entre productores, proveedores y distribuidores.

Cuadro 3. Principales medidas públicas de apoyo a la MIPYME en Uruguay

Tipo de medida	Descripción
Facilitar liquidez al sistema financiero	<ul style="list-style-type: none"> • Banco Central de Uruguay (BCU): Reducción transitoria de los encajes bancarios (3%-7%) en moneda nacional y unidades indexadas para incrementar la liquidez del sistema financiero. • Autorización a los intermediarios financieros a extender los plazos de vencimiento de los créditos otorgados al SNF por 180 días.
Prevenir agotamiento de capital trabajo	<ul style="list-style-type: none"> • Dirección General Impositiva (DGI): Postergación del abono del pago de IVA Mínimo de los meses de marzo y abril. Ese monto se financia en 6 cuotas que vendrán directamente en el recibo a pagar a partir del mes de mayo. • Aplazamiento de aportes Banco de Previsión Social (BPS): Se difiere el pago de los monotributistas y los aportes de sociedades de hasta 10 empleados, correspondiente a los meses de abril y mayo. El 60% de dichos aportes se abonarán en 6 cuotas a partir del mes de junio. El 40% restante será de cargo del Estado.
Preservar el acceso a crédito	<ul style="list-style-type: none"> • Agencia Nacional de Desarrollo (ANDE): Dentro de los programas de crédito dirigido se crea una línea de capital trabajo y otra de reperfilamiento de deuda a tasa subsidiada para empresas directamente afectadas por el COVID-19. • Aplazamiento de vencimientos para todos los beneficiarios de programas de financiamiento de la ANDE. • Nuevos préstamos de hasta UYU 12.000 al que pueden acceder 70.000 titulares de empresas unipersonales. • Sistema Nacional de Garantía (SIGA): Creación de nueva línea de garantías para MIPYME más flexible y reducción de comisión cobrada a operadores (de 2,6% a 0,78%). • Banco de la República Oriental del Uruguay (BROU): Nueva línea de crédito productivo de US\$50 millones en condiciones más flexibles.

Fuente: Páginas webs oficiales del BCU, DGI, BPS, ANDE, SIGA, BROU, y Presidencia de Uruguay.

- 1.14 Cabe destacar que, Uruguay ha progresado con medidas rápidas de apoyo a la MIPYME, pero el país enfrenta un gran reto para apoyar la sostenibilidad financiera de sus MIPYME y el empleo que aportan a la economía. El sector financiero del país sufre limitaciones para aportar todo el flujo de financiamiento

que la MIPYME requiere, y se espera que esta problemática se acentúe ante la contracción económica del 2020 y el deterioro esperado de la cartera crediticia de las MIPYME. Para evitar la ruptura de la cadena de financiamiento hacia las MIPYME en momentos de estrés del sistema financiero, una de las medidas de política más adoptadas internacionalmente, y que se consideran más efectivas, son los mecanismos públicos de garantía de crédito para que las Instituciones Financieras Intermediarias (IFI) no dejen de ofertar crédito de manera abrupta. El objetivo de las garantías de crédito es que las IFI continúen aportando financiamiento a la MIPYME en momentos en que: (i) les es más difícil acceder a financiamiento externo; (ii) tienen más aversión a prestar ante el riesgo de crédito creciente; (iii) aumentan los recursos que tienen que destinar a reprogramar o reestructurar deudas; y (iv) las MIPYME tienen menor disponibilidad de activos para aportar como garantías propias para acceder a crédito ([13] de [EEO#3](#)). Una de las principales medidas del Gobierno de Uruguay para aliviar los problemas de acceso a financiamiento de la MIPYME ha sido utilizar el Sistema Nacional de Garantías (SIGA) para aumentar la aportación de garantías de crédito al sistema financiero con el objetivo reducir el riesgo de crédito e incentivar a las IFI a que continúen otorgando crédito a la MIPYME.

- 1.15 El SIGA fue creado en 2008 y comprende fondos de garantía a favor de créditos otorgados por IFI a empresas del país¹¹. SIGA ha mostrado ser una herramienta efectiva para movilizar crédito a empresas desde el comienzo de su operación en julio de 2009. El fondo de garantías SIGA-PYMES se dedica a atender los problemas de acceso a crédito del segmento MIPYME, y en el periodo 2009-2019 ha otorgado el 93% del total de las garantías aportadas por SIGA al sistema financiero. En 10 años este fondo acumula más de 19.300 operaciones de garantía por un total de US\$243 millones, lo que se traduce en una movilización de crédito de US\$499 millones. Las IFI que más han usado este fondo de garantías para otorgar crédito a la MIPYME han sido: Santander (29%), BBVA (20%), BROU (14,3%) ITAU (11,8%), ScotiaBank (10%) y BANDES (8,2%)¹². La garantía promedio se situó en US\$12.602, para un crédito promedio de US\$25.762, resultando en una cobertura promedio de 49% del valor del crédito y un apalancamiento promedio de 1,62%. La microempresa recibió un 28% del monto de estas garantías, la pequeña un 41% y la mediana un 31%. Los sectores que reciben más garantías son comercio (42%), servicios (24%), agropecuario (10%), industria (11%), y transporte (10%). El destino del crédito es mayormente para capital trabajo (63%) frente a inversión (37%)¹³.
- 1.16 De igual manera, SIGA está siendo un instrumento eficaz para apoyar a mantener la oferta de crédito que requieren las MIPYME uruguayas en el contexto actual. A partir del 6 de abril de 2020, el fondo de garantías SIGA-PYMES expandió su actividad y comenzó a ofrecer la nueva línea de garantía “SiGa Emergencia”, destinada exclusivamente a atender a las MIPYME afectadas a raíz de la emergencia sanitaria declarada por el Poder Ejecutivo en marzo de 2020. Las principales novedades de esta línea es que aumenta el monto máximo de garantía hasta US\$153.000, aumenta la cobertura máxima hasta el 80%, incluye la opción

¹¹ Ver: <https://www.siga.com.uy/>.

¹² Ver: [Lista de Operadores de SIGA](#) (abril, 2020).

¹³ Ver: [Informe de Gestión de SIGA](#) (31 de enero, 2020).

de reestructuración de deudas, y reduce significativamente la comisión a las IFI¹⁴. El desempeño de SiGa Emergencia en abril y mayo registró un aumento del monto promedio de garantía a US\$16.594 y de cobertura al 70%. SiGa Emergencia marcó un volumen histórico de colocación de garantías que supera en más de 6 veces el promedio móvil mensual para el periodo de 2009-2019¹⁵. Ante la creciente demanda de garantías, el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) ya ha aportado US\$30 millones de fondos propios para apoyar esta nueva línea de garantías.

- 1.17 **Intervención propuesta.** En apoyo a las medidas de política pública que Uruguay ha tomado para reducir las limitaciones de acceso al financiamiento de sus MIPYME, la intervención propuesta se centra en fortalecer el programa público de garantías de crédito a empresas en Uruguay para sostener la oferta de crédito el sistema financiero hacia la MIPYME a través de un Programa Global de Crédito. El programa busca aminorar las restricciones de acceso a crédito que enfrentan las MIPYME afectadas por la crisis del COVID-19 para apoyar su supervivencia y preservar el empleo que aportan a la economía, lo que a su vez minimizará la carga sobre los sistemas de protección social y maximizará la velocidad de recuperación económica una vez superada la emergencia sanitaria. La intervención se articulará a través del SIGA, que recibirá apoyo del Banco para mejorar su capacidad de proporcionar garantías de crédito con el objetivo de que las IFI continúen ofreciendo crédito a MIPYME afectadas con la crisis generada por el COVID-19.
- 1.18 El programa propuesto atenderá a las MIPYME de los sectores económicos que conforman la cartera de garantías de SIGA, y en particular de la línea de garantías SiGa Emergencia. La demanda de garantías bajo SiGa Emergencia se centra en el sector comercio (54%), servicios (20%)¹⁶, industria (10%), y se espera que, junto con el sector agropecuario, transporte y construcción, sean los principales receptores de los créditos respaldados con garantías de SiGa Emergencia. Estos sectores están siendo altamente afectados por la crisis del COVID-19, por lo que su riesgo de crédito ha aumentado y necesitan más garantías para acceder a crédito. Además, todos estos sectores han sido identificados como sectores de vulnerabilidad severa en un análisis de vulnerabilidad de sectores productivos ante el COVID-19 realizado por el Banco para el país (ver [EEO#5](#))¹⁷. De esta manera, el programa compagina la atención a los colectivos de empresas (MIPYME) y sectores más vulnerables, con flexibilidad en la ejecución para proveer una solución global que pueda adaptarse a la incierta evolución del impacto del COVID-19 en los sectores de la economía.
- 1.19 **Análisis de demanda.** En mayo el SIGA realizó consultas y encuentros con las IFI para disponer de una estimación más precisa de la demanda de garantías que se puede esperar recibir de este producto en los próximos meses ([14] de [EEO#3](#)). Según este estudio de demanda se espera un incremento sostenido para los

¹⁴ Ver: [Circular No. 2020/04](#): Condiciones de Línea de Garantía SiGa Emergencia (6 de abril, 2020).

¹⁵ Ver: [Informe de Gestión de SIGA](#) (30 de abril, 2020).

¹⁶ Podría considerarse el turismo dentro del sector servicios.

¹⁷ Para interpretar los resultados del análisis, deben tenerse en cuenta dos consideraciones: (i) se estima que la muestra ya se encuentra afectada por el impacto del COVID-19 en la actividad económica, por lo que una calificación de baja vulnerabilidad no representa una situación de normalidad; y (ii) el índice global no debe tomarse como una medida de priorización de necesidades de financiamiento de los sectores analizados.

próximos 24 meses, en los cuales se estima que habrá solicitudes de garantías por un total de US\$337 millones, lo que supondrían la movilización de US\$487,5 millones de crédito, de los cuales se estima que la mayoría serían crédito de capital trabajo (80%). Ante esta nueva realidad, SIGA necesita al menos un fondeo de US\$96 millones de recursos adicionales para poder respaldar la emisión de un volumen de garantías de crédito sustancialmente superior al volumen habitual anterior a la crisis del COVID-19. Se estima que los US\$80 millones de esta operación contribuyan a cubrir las necesidades de recursos adicionales de SIGA para respaldar esta nueva demanda de garantías bajo la línea de garantías SiGa Emergencia. Con los recursos de la operación se estima que se podrían llegar a otorgar hasta US\$280 millones de garantías para movilizar hasta US\$400 millones de crédito a la MIPYME¹⁸.

- 1.20 **Género.** Además de las dificultades sistémicas descritas para el acceso al financiamiento del tejido productivo de Uruguay, las mujeres enfrentan un impacto más severo por la crisis del COVID-19. Desde el punto de vista productivo, las mujeres trabajadoras y empresarias están más presentes en el sector servicios en Uruguay, que es uno de los más afectados por la crisis. En Uruguay el 14% de las MIPYME son lideradas o de propiedad de mujeres, concentrándose la mayoría en el segmento de microempresas. Se estima que el 16% de las MIPYME lideradas por mujeres en el sector formal sufre algún tipo de restricción de acceso a financiamiento en Uruguay, lo que equivale a una brecha de acceso a financiamiento de US\$534 millones ([18] de [EEO#3](#)). SIGA no cuenta actualmente con mecanismos de medición de garantías otorgadas a MIPYME liderada o de propiedad de mujeres, pero se encuentra conceptualizando una estrategia para incorporar la generación de datos sobre empresarias en sus líneas de garantía. El programa tiene previsto apoyar a SIGA en este esfuerzo.
- 1.21 **Experiencia del Banco.** El Banco cuenta con amplia experiencia en diseño de programas de préstamo con garantía soberana dirigidos a mejorar el acceso a financiamiento de las MIPYME a través de intermediarios financieros ([15] de [EEO#3](#)). Estos programas se han implementado tanto en ciclos económicos expansivos, donde el apoyo se centra en el acceso a financiamiento de largo plazo para inversiones productivas, como en ciclos económicos recesivos, donde el apoyo se focaliza en que las MIPYME no pierdan acceso a liquidez para continuar con su actividad económica. En la última crisis financiera que afrontó la región en 2007, el Banco jugó un rol contra cíclico aumentando el monto y los mecanismos para atender la falta de acceso a crédito que sufrían las MIPYME de la región. Por ejemplo, en 2008 y 2009 se aprobaron programas de liquidez para la sostenibilidad del crecimiento económico¹⁹ con el fin de restablecer el acceso de sectores productivos a financiamiento de capital trabajo y comercio exterior,

¹⁸ El cálculo se ha hecho usando los parámetros de SiGa Emergencia como aproximación más adecuada al perfil de uso de los recursos del programa. La ratio de apalancamiento permitido para SiGa Emergencia es de 3,5, por lo que con los US\$80 millones del programa se podrían otorgar hasta US\$280 millones de garantías, que utilizando el monto de la garantía promedio de SiGa Emergencia (US\$16.594) determina el número total de garantías que se espera otorgar (16.874). El número total de garantías se ajusta con el factor promedio de repetición de empresas que toman más de una garantía de SiGa Emergencia (1,1) para determinar el número potencial de beneficiarios finales (15.214). La tasa de cobertura promedio de SiGa Emergencia se sitúa en el 70% por lo que se estima que US\$280 millones de garantías movilizarán US\$400 millones, con un crédito promedio garantizado de US\$26.292.

¹⁹ En 2008, el BID creó el Programa de Liquidez para la Sostenibilidad del Crecimiento dentro de la categoría de Préstamos de Emergencia (GN-2492-1).

permitiendo compensar parcial y temporalmente las insuficiencias en los flujos de financiamiento a las MIPYME que trajo consigo la crisis financiera internacional. Con el mismo objetivo de estimular la oferta de crédito dirigida a financiar sectores productivos, en el periodo posterior a la crisis (2009-2013) se aprobaron líneas de crédito contingente²⁰ para suministro de liquidez al sistema financiero, programas globales de crédito multisectorial y programas de financiamiento productivo a MIPYME ([16] de [EEO#3](#)).

- 1.22 En particular, el Banco tiene experiencia en diversos países de la región apoyando fondos públicos de garantía de crédito que tienen, al igual que SIGA, el objetivo de mejorar el acceso a financiamiento de la MIPYME a través de garantías a las IFI que ofrecen crédito en la economía. Entre los programas de acceso a financiamiento de la MIPYME aprobados por el Banco que cuentan con componentes dedicados a crear o apoyar fondos de garantía de crédito para las MIPYME, se destacan: Argentina ([1914/OC-AR](#)), Barbados ([3390/CH-BA](#)), Chile ([4272/OC-CH](#)), Haití ([2416/GR-HA](#)), Jamaica ([4115/OC-JA](#)), Nicaragua ([3042/BL-NI](#)), y Paraguay ([3354/OC-PR](#))²¹.
- 1.23 **Lecciones aprendidas.** El Banco ha generado lecciones aprendidas de las operaciones mencionadas anteriormente (§1.21-1.22), y las más importantes para el programa se resumen a continuación. Para que las soluciones de política pública de mitigación de riesgo de crédito de las MIPYME sea efectivas, es crucial que los programas de garantías de crédito como SIGA: (i) identifiquen la falla de mercado que se intenta subsanar; (ii) se diseñen para aportar la mayor movilización de crédito posible a la economía; (iii) fortalezcan la colaboración entre sectores público y privado para evitar distorsiones de mercado; (iv) cuenten con estrategias de comunicación y disseminación dirigidas al beneficiario final para explicar las ventajas del producto; (v) cuenten con capacidad institucional adecuada para una gestión rápida y ágil de la ejecución de las garantías; y (vi) existan sistemas de recolección de datos que permitan la evaluación de la efectividad de los programas de garantía desde una óptica de política pública ([17] de [EEO#3](#)).
- 1.24 Las lecciones aprendidas del Banco han sido aplicadas al diseño de este programa de forma que: (i) la expansión de garantías de SIGA impulse un rol contra cíclico en momentos de contracción de oferta de crédito; (ii) las características de mayor apalancamiento de la línea SiGa Emergencia tenga un mayor impacto de movilización de crédito a la economía; (iii) la supervisión por parte de SIGA de las condiciones financieras en que se otorgan las garantías a los usuarios finales, eviten distorsiones de mercado y aseguren que la adicionalidad no se diluya; (iv) SiGa Emergencia considere aspectos comunicacionales que permitan transmitir de forma clara el mensaje y la oportunidad que ofrece para mejorar el acceso a financiamiento para las MIPYME; (v) SIGA continúe asegurando la viabilidad de ejecutar la garantía para evitar cuellos de botella y demoras en la ejecución de las garantías que afecten la credibilidad y los beneficios del uso del instrumento; (vi) CONAFIN-AFISA

²⁰ “Línea de Crédito Contingente para Sostenibilidad del Desarrollo” bajo la “Propuesta para Establecer Instrumentos de Financiamiento Contingente del Banco Interamericano de Desarrollo” mediante documento GN-2667-2

²¹ En particular se destacan los mecanismos de asignación eficiente de las garantías como una de las principales herramientas para agilizar el crédito.

recopile, gestione y mantenga los datos del programa en forma sistemática, de modo que los resultados puedan analizarse y seguir aprovechándose en intervenciones futuras; y (vii) el Banco apoye la capacidad institucional de CONAFIN-AFISA, como OE del programa, para operacionalizar la intervención, evaluar y monitorear las garantías otorgadas²².

- 1.25 **Coordinación con otros proyectos del Banco.** El programa coordina esfuerzos con los distintos apoyos de: (i) fortalecimiento de la política y gestión fiscal; (ii) respuesta a la emergencia sanitaria; y (iii) redes de seguridad para las poblaciones vulnerables, que el Banco está trabajando con el país. Entre enero y junio de 2020, el Banco apoyó al país con desembolsos por US\$1.050,75 millones de libre disponibilidad producto del cumplimiento de las condiciones de cinco (05) Préstamos de Apoyo a Reformas de Política (PBL, por las siglas en inglés) con opción de desembolso diferido. Asimismo, el Banco está apoyando al país en su fase de emergencia sanitaria con la compra de insumos médicos, incluyendo respiradores. Complementariamente, cabe destacar la coordinación con el Programa de Fortalecimiento de la Política Pública y Gestión Fiscal para la Atención de la Crisis Sanitaria y Económica Causada por el COVID-19 en Uruguay por un monto de \$350 millones aprobado el 21 de mayo de 2020 ([5034/OC-UR](#)). Este programa contiene condiciones de política para fortalecer el efecto anticíclico de la política fiscal a través de la introducción temporal de medidas para el incremento de la liquidez de las firmas durante la crisis sanitaria y económica, entre otras, que el SIGA haya establecido la línea de garantía “SiGa Emergencia”, destinada a atender las necesidades crediticias de las micro, pequeñas y medianas empresas a raíz de la emergencia sanitaria, con el fin de garantizar operaciones de crédito destinadas a capital de trabajo, capital de inversión y operaciones de reestructuras de créditos contraídos previamente. Está coordinación busca apalancar sinergias que permitan incrementar el impacto de las intervenciones del Banco, consistente con la sostenibilidad fiscal mediante: (i) la temporalidad de las medidas para controlar su impacto de corto plazo sobre las finanzas públicas; y (ii) el apoyo en las condiciones financieras de la MIPYME para suavizar el costo de financiamiento y mantener el empleo, contribuyendo a la recuperación de la recaudación tributaria.
- 1.26 **Coordinación con otros organismos multilaterales y/o agencias de cooperación.** El Banco ha tenido un rol relevante en la respuesta del apoyo que el país está recibiendo de organismos y otros donantes para la sostenibilidad financiera de las MIPYME. Se ha coordinado con el MEF las intervenciones de los diferentes donantes. Cabe destacar, un préstamo con el Fondo Financiero para el Desarrollo de los Países de la Cuenca del Plata (FONPLATA) por US\$15 millones para un programa de asistencia financiera a la MIPYME más vulnerables ante la emergencia sanitaria causada por el COVID-19. Este préstamo tiene como objetivo aliviar los impactos transitorios de la emergencia sanitaria en las MIPYME. Complementariamente, ANDE canaliza los recursos a través de su programa de crédito dirigido (ver Cuadro 3) con el fin de evitar que efectos negativos transitorios se transformen en permanentes, ocasionando la pérdida del

²² Un conjunto más extenso y detallado de lecciones aprendidas extraídas de la experiencia del Banco en el sector, así como la extraída de la experiencia de otros multilaterales, la investigación academia, y otros actores relevantes en la confección de políticas públicas de apoyo a la MIPYME, se recogen en la sección IV del Documento de Marco Sectorial de Respaldo para PYME y Acceso y Supervisión Financieros (GN-2768-7).

tejido económico construido en los últimos años. El objetivo específico de dicha operación es disminuir los riesgos de interrupción en la cadena de pagos durante los meses de abril a julio de 2020, dando una inyección de liquidez mensual para hacer frente a sus obligaciones regulares ante la caída de sus ingresos como consecuencia de la emergencia sanitaria. Se espera, en una fase siguiente del programa, diseñar un mecanismo sostenible y permanente en ANDE, destinado a afrontar los problemas de acceso al crédito de capital de trabajo en condiciones competitivas del MIPYME. La intervención está alineada y es complementaria al apoyo propuesto en esta operación.

- 1.27 **Alineación estratégica.** El programa es consistente con la Segunda Actualización de la Estrategia Institucional (AB-3190-2) y se alinea con el desafío de Productividad e Innovación, por medio del apoyo al financiamiento productivo a la MIPYME. La intervención también es consistente con el área estratégica de énfasis de movilización de recursos por medio de los mecanismos propuestos para estimular la movilización de recursos del sector financiero para el financiamiento de las MIPYME, así como el capital propio de los accionistas de las empresas. El programa contribuirá al Marco de Resultados Corporativos (CRF) 2020-2023 (GN-2727-12) por medio del indicador de MIPYME financiadas. El programa es consistente con la Propuesta para la Respuesta del Grupo BID Frente al Brote Pandémico de la COVID 19 (GN-2996) al formar parte del apoyo en apoyo a la defensa del tejido productivo y el empleo, y está alineado con el Documento de Marco Sectorial de Respaldo para PYME y Acceso y Supervisión Financieros (GN-2768-7), que subraya la importancia de promover el acceso a financiamiento por parte del sector productivo.

B. Objetivos, componentes y costo

- 1.28 **Objetivos.** El objetivo general de este proyecto es apoyar la sostenibilidad frente a la crisis del COVID-19, de las MIPYME como sostén del empleo en Uruguay. Los objetivos específicos son: (i) apoyar la sostenibilidad financiera de corto plazo de las MIPYME; y (ii) promover la recuperación económica de las MIPYME a través del acceso al financiamiento productivo.
- 1.29 **Componente Único. Apoyo al financiamiento de las MIPYME (US\$80 millones).** Esta intervención se estructura en un préstamo compuesto por los siguientes subcomponentes.
- 1.30 **Subcomponente 1. Apoyo a la mejora de las capacidades financieras a corto plazo (US\$60 millones).** Los recursos de este subcomponente van destinados a contribuir a que las MIPYME afectadas por la crisis generada por la pandemia del COVID-19 superen problemas temporales de liquidez y puedan cumplir con sus obligaciones comerciales y financieras, dando continuidad así a su operación a través de un financiamiento que permita normalizar su ciclo comercial. Este subcomponente facilitará recursos al SIGA para el respaldo de la emisión de garantías a créditos otorgados por las IFI a la MIPYME. Con las garantías que serán financiadas bajo este subcomponente se busca facilitar el acceso de las MIPYME a financiamiento para: (i) nuevos créditos de corto plazo; y (ii) reestructuración de créditos vigentes de corto plazo.

- 1.31 **Subcomponente 2. Apoyo al acceso al financiamiento productivo para la recuperación económica (US\$20 millones).** Los recursos de este subcomponente van destinados a contribuir a la recuperación económica de las MIPYME afectadas por la crisis generada por la pandemia del COVID-19 para que tengan acceso continuado al financiamiento y puedan restablecer capacidad productiva, cubrir necesidades de reconversiones productivas, o atender un incremento puntual en la demanda que se manifieste como consecuencia de la crisis. Este subcomponente facilitará recursos al SIGA para el respaldo de la emisión de garantías a créditos otorgados por las IFI a la MIPYME. Con las garantías que serán financiadas bajo este subcomponente se busca facilitar el acceso de las MIPYME a financiamiento para: (i) nuevos créditos de medio plazo; y (ii) reestructuración de créditos vigentes de medio plazo.
- 1.32 **Beneficiarios.** La intervención dirigirá sus recursos a las MIPYME formalmente constituidas y afectadas por la crisis del COVID-19. El número de MIPYME potencialmente beneficiadas por este programa mediante garantías de SIGA son de 15.214.

C. Indicadores claves de resultados

- 1.33 **Resultados esperados.** Como impacto del programa se espera que la intervención apoye la sostenibilidad frente a la crisis del COVID-19 de las MIPYME medido como: (i) porcentaje del empleo en MIPYME sobre el empleo total de MIPYME en el país; y (ii) ventas promedio en el sector de empresas MIPYME. Los indicadores de resultado del programa serán: (i) tasa de mora relativa, a los 6, 12 y 24 meses de comenzar el programa, en la cartera relevante de financiamiento de capital de trabajo o financiamiento productivo frente a la tasa de mora de los bancos privados; y (ii) monto total de la cartera relevante para el financiamiento productivo alcanzado gracias al apoyo del programa.
- 1.34 **Viabilidad económica.** La evaluación económica identifica los flujos de beneficios y costos generados por el programa. Los beneficios consisten en el valor económico de la reducción de las pérdidas de ingresos por ventas, los beneficios derivados de incremento de la tasa de supervivencia de las firmas y los beneficios de los empleos preservados gracias al programa. Una vez calculados y descontados al 12% los mencionados flujos, se obtienen unos beneficios netos de US\$461,4 millones y una Tasa Interna de Retorno (TIR) del 26%. Adicionalmente, el análisis de sensibilidad muestra que los resultados son robustos a variaciones razonables en parámetros claves (reducción de ventas, tasa de salida, cobertura de las garantías) (ver [EEO#1](#)).

II. ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO Y PRINCIPALES RIESGOS

A. Instrumentos de financiamiento

- 2.1 El monto total del programa aquí propuesto será de US\$80 millones, financiado con recursos de Capital Ordinario (CO). Se instrumentará mediante un Programa Global de Crédito, por su naturaleza de intermediación financiera hacia las MIPYME beneficiarias. El período de desembolso será de dos años.

Cuadro 4. Costos estimados del programa (US\$ millones)

Componente	BID (Total)	%
Componente Único. Apoyo al financiamiento de las MIPYME	80	100
Subcomponente 1. Apoyo a la mejora de las capacidades financieras a corto plazo	60	75
Subcomponente 2. Apoyo al acceso al financiamiento productivo para la recuperación económica	20	25
Total	80	100

Cuadro 5. Programación de los desembolsos (US\$ millones)

Fuente	Año 1	Año 2	Total
BID	40	40	80
Total	40	40	80
%	50%	50%	100%

B. Riesgos ambientales y sociales

- 2.2 Por ser una operación de intermediación financiera, de acuerdo con la Política de Medio Ambiente y Cumplimiento de Salvaguardias del Banco (OP-703), Directiva B.13, esta operación no puede ser clasificada ex ante. Se realizó la debida diligencia ambiental y social en cumplimiento con la “B.13”: analizando los riesgos socioambientales potenciales del programa, el marco regulatorio aplicable y la capacidad del ejecutor a manejar dichos riesgos. Según los resultados de dicha debida diligencia, y dado el perfil de riesgo bajo de los financiamientos elegibles con recursos del programa, esta operación es considerada como riesgo bajo de Intermediación Financiera (FI-3). Por su tamaño (créditos a garantizar de monto máximo de US\$200.000) y su naturaleza (apoyo a la sostenibilidad financiera de corto plazo de las MIPYME y a su recuperación económica a través del acceso al financiamiento productivo), los financiamientos serán de categoría “C”. Los financiamientos de categoría “A” y “B” no serán elegibles para financiamiento.
- 2.3 No se financiará con recursos del presente préstamo: ninguna de las actividades de la Lista de Exclusión del Programa incluyendo, entre otros, actividades/sectores de mayor riesgo socioambiental, o actividades que: (i) impliquen reasentamiento involuntario físico o económico; (ii) impliquen un impacto negativo para grupos indígenas; (iii) puedan dañar sitios culturales o sitios culturales críticos; (iv) impliquen un impacto negativo a áreas protegidas o a sitios Ramsar; y (v) impliquen el uso de especies invasivas.
- 2.4 Los requerimientos para el manejo y mitigación de los impactos potenciales tanto ambientales, como sociales formarán un Sistema de Administración de Riesgos Ambientales y Sociales (“SARAS del programa”), que se integrará al [RC](#) cuya aprobación es condición previa al primer desembolso (ver [IGAS](#)).

C. Riesgos fiduciarios

- 2.5 Se realizó una evaluación de capacidad institucional de la Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión Sociedad Anónima (CONAFIN-AFISA) como Organismo Ejecutor (OE), la cual reflejó que la entidad reúne las condiciones necesarias para realizar las actividades de gestión fiduciaria de la operación de préstamo, por lo que el riesgo fiduciario se determina como bajo.
- 2.6 Como nuevo ejecutor de préstamos con garantía soberana del Banco, se realizó un análisis de la capacidad de ejecución de CONAFIN-AFISA, evaluando su estructura, organización, y procesos. A partir de los resultados de este análisis se

concluye que CONAFIN-AFISA presenta una capacidad institucional satisfactoria con un nivel de desarrollo satisfactorio. Asimismo, CONAFIN-AFISA cuenta con personal calificado para el desarrollo de sus funciones y para la ejecución del programa. El análisis de capacidad institucional realizado evidencia que no presenta debilidades para la coordinación de proyectos, por lo que se espera pueda ejecutar el programa con solvencia.

D. Otros riesgos y temas claves

- 2.7 **Riesgo de desarrollo.** Existe un riesgo medio que los recursos no sean suficientes para atender la demanda de financiamiento para las MIPYME. Para mitigar este riesgo, el Banco ha diseñado la intervención para tener el mayor impacto posible y ha procurado coordinar con todos los actores relevantes para asegurar que la respuesta sea conmensurada a las necesidades de garantía de crédito del sistema financiero para el financiamiento para las MIPYME.
- 2.8 **Riesgo de gestión pública y gobernanza.** Existe un riesgo medio que la implementación de las medidas incluidas en este programa se retrase como consecuencia de las prioridades de emergencia que maneja el gobierno, ocasionando que los recursos no lleguen oportunamente a las MIPYME beneficiarias. Para mitigar este riesgo el Banco ha diseñado el programa para que tenga un procesamiento de aprobación expedito y que la ejecución pueda ser rápida, basada en su experiencia con el Prestatario y los acuerdos de implementación alcanzados con el OE²³.
- 2.9 **Riesgo macroeconómico y de sostenibilidad fiscal.** Existe un riesgo medio que la combinación del aumento del gasto para atender la emergencia económica y factores externos como la salida de capitales y la devaluación del peso, afecte significativamente la situación fiscal y de deuda del país, poniendo en riesgo la sostenibilidad fiscal y la pérdida de grado de inversión en la calificación soberana del país. Para mitigar este riesgo, el Banco, junto a otros organismos internacionales, está brindando apoyo técnico al país para elaborar y monitorear la implementación de planes de recuperación económica y fiscal post pandemia que permitan retomar una trayectoria sostenible de las finanzas públicas²⁴.
- 2.10 **Riesgos de ejecución.** Basado en el análisis de capacidad institucional del OE, se identificaron riesgos de ejecución medios, relacionados con la capacidad de respuesta a la creciente demanda de garantías y el sistema de monitoreo de SIGA. Para mitigar este riesgo, el Banco proveerá asistencia técnica no reembolsable en dos ámbitos: (i) fortalecimiento de la capacidad institucional del OE para gestionar la creciente demanda de garantías que SIGA está experimentando en la coyuntura económica actual; y (ii) fortalecimiento del sistema de monitoreo y evaluación de SIGA para mejorar la medición de beneficio del programa de garantía como herramienta de política pública para la defensa del tejido empresarial y el empleo en un marco de recuperación económica.

²³ Esta experiencia y acuerdos se incluyen en el Reglamento de Crédito ([RC](#)), que se encuentra en estado avanzado de preparación y se espera que su entrada en vigor se realice a la vez que la firma del contrato de préstamo.

²⁴ Ministerio de Economía y Finanzas (MEF). Mayo, 2020. "Reporte de Deuda Soberana".

- 2.11 **Sostenibilidad.** Se espera que el programa contribuya a aliviar las dificultades temporales de acceso a financiamiento enfrentadas por las MIPYME como consecuencia del shock económico generado por el COVID-19, no obstante, le ofrece al país la oportunidad de mantener vigente los presentes mecanismos de política pública para el apoyo financiero a las MIPYME. También se espera que el efecto demostrativo de las intervenciones realizadas por SIGA permita mantener los programas y líneas actuales de garantías de crédito, así como desarrollar nuevos productos de garantía que permitan suavizar la vulnerabilidad de acceso a financiamiento que sufre la MIPYME en Uruguay.

III. PLAN DE IMPLEMENTACIÓN Y GESTIÓN

A. Resumen de los arreglos de implementación

- 3.1 **Prestatario y Garante.** El Prestatario de esta operación será la Corporación Nacional para el Desarrollo (CND)²⁵, como responsable designado por ley de la administración de SIGA. La República Oriental del Uruguay será el garante de la operación.
- 3.2 **Organismo Ejecutor.** El OE será CONAFIN-AFISA, como fiduciario de SIGA. CONAFIN-AFISA es una administradora de fondos de inversión y fideicomisos que fue creada para la administración de SIGA. CONAFIN-AFISA tiene como objeto exclusivo la administración de fondos de inversión y actuar como fiduciario en fideicomisos financieros, es 100% de propiedad de CND y está autorizada a operar por el BCU. CONAFIN-AFISA administra el SIGA desde el comienzo de operaciones en 2009 y como fiduciario tiene responsabilidades de, entre otras: (i) instrumentar los fideicomisos de garantía; (ii) emitir garantías sobre los créditos otorgados por los acreedores; y (iii) monitorear el cumplimiento por los clientes de los pagos referidos a los créditos garantizados por fondos de garantía específicos y tomar las medidas necesarias para la regularización de la situación en casos de atrasos. El OE llevará a cabo la administración, ejecución, control y monitoreo de los recursos de la operación.
- 3.3 **SIGA.** El SIGA fue creado en 2008²⁶ y su objetivo es extender garantías a favor de créditos otorgados por las IFI a empresas del país. SIGA cuenta actualmente con 5 fondos de garantías²⁷, que están constituidos como fideicomisos de garantía específicos, siendo SIGA-PYME²⁸ el principal de todos ellos, y bajo el que está operativa la línea de garantías SIGA Emergencia. SIGA está regulado por el BCU, que supervisa sus políticas de apalancamiento máximo permitido, así como los indicadores de riesgo de cartera. SIGA está dirigido por un Consejo de

²⁵ CND es una persona jurídica de derecho público no estatal, creada por la [Ley N° 15.785 de 4 de diciembre 1985](#). La CND cuenta con un patrimonio y situación financiera saneada. Por ley corresponde al Estado, o a otras personas estatales, al menos el 60% del capital de la CND. Actualmente la totalidad del capital de la CND está bajo control estatal. La ley también autoriza a la CND a contratar préstamos en el país y en el exterior. En los últimos años ha sido Prestatario del Banco en dos operaciones ([3578/OC-UR](#) y [4824/OC-UR](#)).

²⁶ Artículo 505 de la [Ley N° 18362 de 6 de octubre de 2008](#) y [Decreto N° 773/008 de 22 de diciembre de 2008](#).

²⁷ Existen fondos como SIGA-MICRO" para atención específica de la microempresa; "SIGA-FOGALE" para atención del sector lechero o "SIGA-Arroceros" para el sector arrocero.

²⁸ El MEF es fideicomitente del fideicomiso de garantía específico "SIGA-PYMES", que fue constituido mediante contrato celebrado entre el Estado y CONAFIN-AFISA el 9 de junio de 2009.

Administración²⁹ que aprueba, para cada fideicomiso específico de garantía, las líneas de garantía que se van a ofertar al sistema financiero, incluyendo: (i) los mecanismos de asignación de cupos por IFI; (ii) el apalancamiento dentro del máximo permitido por el BCU; (iii) los porcentajes de cobertura; (iv) las comisiones; (v) los criterios de aceptación de operadores; (vi) las sanciones; y (vii) los indicadores de medición de siniestralidad, entre otros (ver [EEO#7](#) de información institucional, operativa y de desempeño de SIGA).

- 3.4 **Ejecución y administración.** CONAFIN-AFISA ejecutará el programa en el marco de su actual estructura organizativa. Será responsable de gestionar los recursos del programa en el marco de los fideicomisos existentes de SIGA para apoyar líneas de garantía que se enmarcan de acuerdo con el componente único del programa y sean elegibles según lo dispuesto en el RC. Inicialmente se prevé que los recursos del préstamo se destinen en su totalidad a apoyar a la línea de garantías SiGa Emergencia. Para cumplir tal fin, la CONAFIN-AFISA será responsable de la gestión de las funciones de planificación, coordinación, seguimiento operativo, seguimiento legal, control contable y financiero, monitoreo, evaluación, y cualquier otra función que sea necesaria para mantener una debida administración de los subcomponentes del programa.
- 3.5 Para la ejecución del programa la CONAFIN-AFISA dispondrá de su estructura institucional, que cuenta con sistemas y procesos claramente definidos y debidamente formalizados. CONAFIN-AFISA ha tenido experiencias exitosas en la ejecución de programas de infraestructura de la Corporación Andina de Fomento y con un programa de estabilización energética con el Banco Mundial. Para la ejecución del Programa, contará con el apoyo de la CND para la tramitación de los desembolsos y sus respectivas justificaciones al Banco. Asimismo, en el marco de un Acuerdo de prestación de Servicios, la CND proveerá apoyo a CONAFIN-AFISA en temas de gestión legal y auditoría interna.
- 3.6 CONAFIN-AFISA será responsable fiduciario de los recursos del programa y tendrá como funciones: (i) utilizar los recursos del préstamo para el otorgamiento de las garantías a las IFI bajo la línea de garantía SIGA Emergencia u otras líneas de garantía de SIGA para MIPYME que sean elegibles de acuerdo con el contrato de préstamo y el [RC](#); (ii) administrar los recursos del préstamo a través de una cuenta segregada; (iii) monitorear y supervisar que los garantías concedidas cumplen con las disposiciones del contrato de préstamo, objetivos del programa y las estipulaciones del RC; (iv) preparar reportes de ejecución, así como de progreso financiero y físico para el BID; (v) monitorear el cumplimiento de las salvaguardas ambientales y sociales y las disposiciones de prácticas prohibidas, de acuerdo con el contrato de préstamo y el RC; y (vi) realizar el seguimiento, monitoreo y evaluación del programa.
- 3.7 **Consideraciones de implementación.** Por intermedio del programa, la CND transferirá los recursos a CONAFIN-AFISA para el fondeo de las líneas de garantía de SIGA. La CND celebrará un acuerdo para la transferencia de recursos del préstamo a CONAFIN-AFISA, que deberá administrar esos recursos en calidad de fiduciario de SIGA y de acuerdo con el contrato de préstamo y el RC.

²⁹ El Consejo de Administración del SIGA está integrado por un miembro nombrado por la CND, un miembro designando por el MEF, y un miembro designado por la ANDE.

La finalidad de los recursos será respaldar garantías de crédito emitidas bajo la línea de garantía SiGa Emergencia, u otras líneas de garantía de SIGA que puedan aprobarse bajo los fideicomisos de garantía existentes para apoyar a la MIPYME en el marco de los objetivos de la operación. Los criterios de elegibilidad de los créditos presentados al SIGA, así como las de las líneas de garantías a otorgar por SIGA, a ser respaldadas con recursos del programa, estarán regulados por el [RC](#). Los límites de créditos a garantizar y garantías a otorgar estarán sometidos a los límites máximos aprobados por el BCU para SIGA, que actualmente es US\$153.000, y lo dispuesto en el RC.

- 3.8 La implementación respecto a la emisión, gestión y pago de las garantías individuales que sean respaldadas por el programa descansará sobre las políticas operativas de SIGA, recogidas en su reglamento operativo. Este reglamento sigue mejores prácticas internacionales de gestión de fondos públicos de garantía y ha mostrado ser un marco de gestión transparente, eficiente y efectivo. La solicitud del crédito se realiza por la MIPYME en cualquiera de las instituciones financieras adheridas al SIGA. La institución es responsable de realizar el análisis del crédito de la MIPYME y tramitar la garantía en forma automática a través del sistema informático en línea del SIGA. Si la información es cargada correctamente y cumple con los criterios de elegibilidad establecidos, el sistema comienza el proceso de confirmación de la garantía. SIGA procede al registro de la garantía una vez se realiza el control de la información y se acepta la obligación a garantizar. Uno de los requisitos para el registro de la garantía es la aceptación de la MIPYME de los términos y condiciones de la garantía que va a acompañar a su crédito. Una vez que las garantías se registran en el sistema, el estatus de la garantía se monitorea constantemente. En ese sentido, las carteras garantizadas de las IFI están sometidas a auditorías anuales y aleatorias. Todos los detalles del funcionamiento del SIGA se pueden consultar en el reglamento operativo publicado en la página web institucional³⁰.

Figura 1. Diagrama de ejecución del programa



Fuente: Elaboración propia.

³⁰ SIGA, 2016. [Reglamento Operativo](#).

- 3.9 Para ser elegibles, las IFI deberán estar habilitadas como operadores en el SIGA. Actualmente el SIGA cuenta con 15 operadores, entre los que se incluyen 8 de las principales entidades financieras del país, por lo que SIGA ofrece una solución global al sistema financiero. Para ser operador de SIGA las instituciones financieras tienen que: (i) contar con al menos 3 años de informes de auditoría realizado por auditores inscritos con el BCU; y (ii) firmar un convenio de adhesión. Este convenio de adhesión implica que, la IFI acepta, entre otras condiciones, las establecidas en el Reglamento Operativo de SIGA con relación a: proceso de solicitud y asignación de garantías, términos de cobertura, inspecciones y auditorías de carteras, procedimientos de pago, condiciones de reclamo de las garantías, convenios de recupero, causales de no pago de las garantías, penalizaciones, y otras.
- 3.10 Para ser elegibles, las MIPYME deberán cumplir con los siguientes requisitos: (i) ser una empresa incorporada bajo las leyes de Uruguay; (ii) estar al día con las obligaciones del BPS y la DGI; y (iii) los demás criterios de elegibilidad acordados con el Banco aplicables a las garantías otorgadas en el marco del programa que se establecen en el [RC](#).
- 3.11 **Acuerdo interinstitucional.** Un acuerdo deberá ser suscrito entre el Prestatario (CND) y el Organismo Ejecutor (CONAFIN-AFISA)³¹ y deberá contener: (i) el compromiso de la CND de transferir a CONAFIN-AFISA los recursos del préstamo en los términos establecidos en el contrato de préstamo; y (ii) el compromiso de la CONAFIN-AFISA de administrar y supervisar el uso de los recursos de conformidad con el contrato de préstamo y el [RC](#). El MEF también podrá suscribir este acuerdo, para efectos de comprometerse a transferir los recursos presupuestales necesarios a la CND para que esta pueda cumplir con las obligaciones financieras contempladas en el contrato de préstamo con el Banco. Cualquier cambio o modificación a este acuerdo específico, una vez aprobado por el Banco, deberá contar con la previa no objeción de este.
- 3.12 **Reglamento de Crédito.** Las normas que regirán la ejecución de la presente operación, los criterios de elegibilidad de las líneas de garantías a ser otorgadas con respaldo de recursos del préstamo, y otros parámetros o restricciones que rijan el uso de los recursos del préstamo, se establecerán en el RC acordado entre el Banco, CONAFIN-AFISA y el Consejo de Administración de SIGA, y aprobado por el Banco y por el Consejo de Administración de SIGA. Asimismo, el [RC](#) incluirá: (i) el detalle de las responsabilidades en la administración, manejo de riesgos y coordinación del OE con el Banco; y (ii) los acuerdos para la gestión, monitoreo y evaluación del programa, entre otros.
- 3.13 **Coordinación interinstitucional.** Además del acuerdo interinstitucional entre el MEF, CND y CONAFIN-AFISA donde se establecen las obligaciones y responsabilidades de las instituciones involucradas en este programa (¶3.11), se cuentan con mecanismos adicionales de coordinación interinstitucional como el propio Consejo de Administración de SIGA. El Consejo de Administración es responsable de supervisar la labor de gestión del SIGA que lleva a cabo CONAFIN-AFISA, así como de aprobar las políticas operativas que rigen el

³¹ Para junio de 2020, las partes ya han comenzado el diálogo para la preparación del acuerdo que se espera sea firmado a la vez que el contrato de préstamo.

funcionamiento del SIGA. En este marco de gobernanza, MEF y CND, como parte del Consejo, tienen un diálogo constante y fluido entre ellas y con la CONAFIN-AFISA, por lo que se espera una coordinación interinstitucional eficiente.

- 3.14 **Condiciones contractuales especiales previas al primer desembolso del financiamiento.** Serán condiciones contractuales especiales previas al primer desembolso del financiamiento: (i) la entrada en vigencia de un acuerdo entre el Prestatario y el OE, para la transferencia de los recursos del préstamo y obligaciones asociadas, en los términos previamente acordados con el Banco; y (ii) la aprobación y entrada en vigencia del [RC](#), en los términos previamente acordados con el Banco. Estas condiciones son necesarias para definir las responsabilidades de cada institución, regular el flujo de recursos dedicados a la cancelación del préstamo del Banco y para establecer la estructura, guías y procedimientos a ser seguidos por el OE para una exitosa ejecución del programa.
- 3.15 **Condiciones contractuales especiales de ejecución.** Será condición especial de ejecución que el Prestatario presente evidencia de que cuenta con la autorización del Garante para cada solicitud de desembolso de recursos del préstamo. Esta condición responde a la responsabilidad del MEF de centralizar la gestión de la deuda pública y el control de los pasivos fiscales directos y contingentes asumidos por el país.
- 3.16 **Financiamiento retroactivo.** El Banco podrá financiar retroactivamente gastos elegibles efectuados por el Prestatario antes de la fecha de aprobación del préstamo consistentes en el otorgamiento de garantías a IFIs relativas a créditos concedidos a las MIPYME en el marco del programa hasta por la suma de US\$16 millones (20% del monto del préstamo), siempre que se hayan cumplido requisitos sustancialmente análogos a los establecidos en el contrato de préstamo y en el RC. Dichos gastos deberán haberse efectuado a partir del 6 de abril de 2020, fecha en la que el Consejo de Administración de SIGA aprobó formalmente la nueva línea de garantías SiGa Emergencia para la atención de la MIPYME afectada por la emergencia sanitaria causada por el COVID-19. Aunque esta fecha es anterior a la fecha de ingreso oficial del proyecto en el inventario de operaciones (GN-2259-1) por las circunstancias excepcionales que se prevé que tendrá la crisis en el deterioro de la cartera de las MIPYME y teniendo en cuenta el gran crecimiento de la demanda de garantías de crédito que está experimentando bajo la línea de garantías SiGa Emergencia desde su creación, se justifica autorizar excepcionalmente el financiamiento retroactivo a partir de dicha fecha.
- 3.17 **Adquisiciones y contrataciones.** Por tratarse de un programa de intermediación financiera que operará por demanda, no se anticipa que sea necesario proceder con adquisiciones de obras, bienes, servicios o consultoría como parte de su ejecución. La propuesta, por tanto, no incluye un Plan de Ejecución o Plan de Adquisiciones. Cualquier adquisición de servicios o consultoría que pueda requerirse como parte de la administración y/o evaluación del programa deberá cumplir con las Políticas para la Adquisición de Obras y Bienes Financiados por el BID (GN-2349-15) y las Políticas para la Selección y Contratación de Consultores Financiados por el BID (GN-2350-15), o sus actualizaciones

posteriores. Para mayor detalle, favor remitirse a los Acuerdos y Requisitos Fiduciarios (Anexo III).

- 3.18 **Desembolsos.** Para efectos de la ejecución del programa, el BID desembolsará los recursos bajo cualquiera de las modalidades previstas en la “Guía de Gestión Financiera para Proyectos Financiados por el BID” (OP-273-12). Las solicitudes de desembolso deberán ir acompañadas de la información detallada en el [RC](#). Los recursos destinados al programa serán desembolsados por el BID a la CND los cuales serán transferidos a CONAFIN-AFISA. La CND solicitará los desembolsos al BID, previa autorización del Garante. Los desembolsos se realizarán en los términos previamente acordados con el Banco. La verificación de los desembolsos se realizará ex post, sujeta a la revisión in situ de las garantías otorgadas.
- 3.19 **Estados financieros y auditoría.** El OE presentará informes financieros auditados anuales del programa, de acuerdo con los términos de referencia acordados con el Banco, dentro de los 120 días posteriores al cierre del ejercicio fiscal del OE. Los informes financieros finales del programa se presentarán dentro del plazo de 120 días posteriores a la fecha de último desembolso del préstamo. La auditoría del proyecto será efectuada por el Tribunal de Cuentas de la República o una firma auditora independiente elegible para el Banco, bajo los procedimientos establecidos en las guías de auditoría vigentes.

B. Resumen de los arreglos para el monitoreo de resultados

- 3.20 **Monitoreo.** El seguimiento de la ejecución del programa se realizará a través de informes semestrales de progreso del OE y presentados dentro de los 60 días siguientes a la finalización de cada semestre. Los informes tomarán como referencia los compromisos de información que se recojan en la Matriz de Resultados, así como el cumplimiento de los criterios de elegibilidad detallados en el [RC](#), ver Plan de Monitoreo y Evaluación ([PME](#)). Estos informes serán reflejados en los Informes de Monitoreo de Progreso (PMR, por sus siglas en inglés).
- 3.21 **Evaluación.** La estrategia de evaluación de los resultados del programa seguirá: (i) la presentación por el OE al Banco de un informe de evaluación final, dentro de los 180 días siguientes a la fecha del último desembolso de los recursos del préstamo; y (ii) la realización de una evaluación reflexiva, antes y después del programa, que muestre el alcance de los resultados e impactos y de un análisis cualitativo, que se incluirán en el Informe de Terminación de Proyecto (PCR, por sus siglas en inglés), donde se busca contestar a las siguientes preguntas: (i) cuáles fueron las principales debilidades y los retos encontrados para la ejecución del proyecto; (ii) cuáles fueron las medidas implementadas para subsanar las debilidades y retos de ejecución; y (iii) qué lecciones aprendidas y propuestas se generaron de la ejecución del proyecto. Estos estudios evaluarán los impactos sobre la reducción de las pérdidas de ingresos por ventas y los beneficios de los empleos preservados gracias al programa. La estrategia de evaluación se encuentra detallada en el [PME](#). Los costos de evaluación y monitoreo estarán a cargo del OE en todos los casos.
- 3.22 **Información para el monitoreo y la evaluación del programa.** El OE será el responsable del mantenimiento de los sistemas de recopilación de datos y

seguimiento (ver Plan de Monitoreo y Evaluación). El OE se comprometerá a mantener un sistema de monitoreo y evaluación de todos los subcomponentes, sobre la base del cual preparará los informes y datos que remitirán al Banco. Para efectos de la evaluación, el OE recopilará, almacenará y mantendrá consigo toda la información, indicadores y parámetros, incluyendo los planes anuales, y la evaluación final, necesarios para la elaboración del PCR. Los costos de evaluación y monitoreo estarán a cargo del OE en todos los casos. La información adicional que se requiera para el ejercicio de evaluación provendrá de fuentes secundarias nacionales e internacionales de estadística, así como posibles informes de organizaciones relevantes.

Matriz de Efectividad en el Desarrollo		
Resumen		UR-L1171
I. Prioridades corporativas y del país		
1. Prioridades Estratégicas del Grupo BID e Indicadores del CRF		
Retos Regionales y Temas Transversales	-Productividad e Innovación	
Nivel 2 del CRF: Contribuciones del Grupo BID a los Resultados de Desarrollo	-Micro / pequeñas / medianas empresas financiadas (#)	
2. Objetivos de desarrollo del país		
Matriz de resultados de la estrategia de país		
Matriz de resultados del programa de país		La intervención no está incluida en el Programa de Operaciones de 2020.
Relevancia del proyecto a los retos de desarrollo del país (si no se encuadra dentro de la estrategia de país o el programa de país)		Ver párrafos 1.12 a 1.19 del documento de préstamo
II. Development Outcomes - Evaluability		Evaluable
3. Evaluación basada en pruebas y solución	9.6	
3.1 Diagnóstico del Programa	3.0	
3.2 Intervenciones o Soluciones Propuestas	3.6	
3.3 Calidad de la Matriz de Resultados	3.0	
4. Análisis económico ex ante	10.0	
4.1 El programa tiene una TIR/VPN, o resultados clave identificados para ACE	3.0	
4.2 Beneficios Identificados y Cuantificados	3.0	
4.3 Supuestos Razonables	1.0	
4.4 Análisis de Sensibilidad	2.0	
4.5 Consistencia con la matriz de resultados	1.0	
5. Evaluación y seguimiento	7.0	
5.1 Mecanismos de Monitoreo	2.5	
5.2 Plan de Evaluación	4.5	
III. Matriz de seguimiento de riesgos y mitigación		
Calificación de riesgo global = magnitud de los riesgos*probabilidad	Bajo	
Se han calificado todos los riesgos por magnitud y probabilidad	Sí	
Se han identificado medidas adecuadas de mitigación para los riesgos principales	Sí	
Las medidas de mitigación tienen indicadores para el seguimiento de su implementación	Sí	
Clasificación de los riesgos ambientales y sociales	B.13	
IV. Función del BID - Adicionalidad		
El proyecto se basa en el uso de los sistemas nacionales		
Fiduciarios (criterios de VPC/FMP)	Si	Administración financiera: Presupuesto, Tesorería, Contabilidad y emisión de informes, Controles externos, Auditoría interna. Adquisiciones y contrataciones: Sistema de información.
No-Fiduciarios		
La participación del BID promueve mejoras adicionales en los presuntos beneficiarios o la entidad del sector público en las siguientes dimensiones:		
Antes de la aprobación se brindó a la entidad del sector público asistencia técnica adicional (por encima de la preparación de proyecto) para aumentar las probabilidades de éxito del proyecto		

Nota: (*) Indica contribución al Indicador de Desarrollo de Países correspondiente.

Nota de valoración de la evaluabilidad: La operación UR-L1171, por un monto de US\$ 80,000,000 se enmarca en la respuesta operativa del Banco a la Pandemia COVID-19 Programa Global de Crédito para la Defensa del Tejido productivo y el Empleo. El objetivo general del programa es apoyar la sostenibilidad frente a la crisis del COVID-19, de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (MIPYME) como sostén del empleo en Uruguay. Los objetivos específicos son (i) apoyar la sostenibilidad financiera de corto plazo de las MIPYME; y (ii) promover la recuperación económica de las MIPYME a través del acceso al financiamiento productivo.

La propuesta de préstamo presenta un diagnóstico sólido de la problemática, así como una revisión de la evidencia internacional. Las soluciones propuestas son apropiadas para dar respuesta a los problemas identificados y sus factores contribuyentes. La matriz de resultados es congruente con la lógica vertical del proyecto, presentando indicadores adecuados a nivel de resultados e impactos. Los indicadores de resultado están apropiadamente definidos para medir los logros alcanzados por el programa y el cumplimiento de sus objetivos específicos. Los indicadores de impacto reflejan la contribución a los objetivos económicos (mantener el porcentaje del empleo en MIPYME sobre el empleo total en el país, y mantener las ventas promedio en el sector de empresas MIPYME) finales de la operación.

La evaluación económica muestra que la operación es eficiente con una Tasa Interna de Retorno (TIR) de 26% (utilizando una tasa descuento de 12%), y un VPN de \$US 461.4 Millones. En un contexto de alta incertidumbre, el análisis considera los beneficios en empleo e ingresos laborales derivados de la reducción de las tasas de quiebra de las empresas y reducción en la caída de las ventas de las empresas, mientras que los costos son aquellos asociados a la implementación del sistema de garantías y del valor agregado derivado de ellas.

MATRIZ DE RESULTADOS

Objetivo del Proyecto:	El objetivo general del programa es apoyar la sostenibilidad frente a la crisis del COVID-19 de las MIPYME como sostén del empleo en Uruguay. Los objetivos específicos son: (i) apoyar la sostenibilidad financiera de corto plazo de las MIPYME; y (ii) promover la recuperación económica de las MIPYME a través del acceso al financiamiento productivo.
-------------------------------	--

IMPACTO ESPERADO

Indicadores	Unidad de Medida	Línea de Base 2020	Meta Final	Medios de Verificación	Comentarios
<u>OBJETIVO GENERAL: APOYAR LA SOSTENIBILIDAD FRENTE A LA CRISIS DEL COVID-19 DE LAS MIPYME</u>					
Indicador 1. Porcentaje del empleo en MIPYME sobre el empleo total en el país.	%	57,6	67,8	INE, Directorio de Empresas y Establecimientos.	Es de esperar que el programa contribuya a mantener la participación del sector de MIPYME sobre el total de trabajadores del país. La línea de base corresponde a la última medición del Directorio de Empresas y Establecimientos publicado (corresponde al año 2018), considerando una pérdida del 15% consistente con los escenarios del análisis económico (en particular, basado en diferenciales encontrados para firmas de Estados Unidos durante la crisis financiera de 2008. Este es un supuesto conservador ya que los datos ya tienen internalizados las políticas económicas de rescate que se dieron y dado que el nivel de desarrollo económico del país comparado con LAC).
Indicador 2. Ventas promedio en el sector de empresas MIPYME.	US\$ miles	139,5	164,1	INE (Directorio de Empresas y Establecimientos, Encuestas de Hogares, índice de actualización de salarios y cuentas nacionales).	Es de esperar que el programa contribuya a mantener las ventas del sector MIPYME. La línea de base corresponde al cálculo correspondiente a los datos de 2019 y un tipo de cambio nominal respecto del dólar estadounidense de 43,5, considerando una pérdida del 15% consistente con los escenarios del análisis económico (en particular, basado en diferenciales encontrados para firmas de Estados Unidos durante la crisis financiera de 2008. Este es un supuesto conservador ya que los datos ya tienen internalizados las políticas económicas de rescate que se dieron y dado que el nivel de desarrollo económico del país comparado con LAC). Se está suponiendo que al momento de la meta final el tipo de cambio será de 43,5.

RESULTADOS ESPERADOS

Indicadores	Unidad de Medida	Línea de Base 2020	Meta Final	Medios de Verificación	Comentarios
Objetivo específico 1: Apoyar la sostenibilidad financiera de corto plazo de las MIPYME					
Indicador 1. Tasa de mora relativa, a los 6 meses de comenzar el programa, en la cartera relevante de financiamiento o garantía de capital de trabajo frente a la tasa de mora de los bancos privados.	unidad	11,5	6,8	Información de seguimiento y monitoreo del programa recolectada por el SIGA y Superintendencia de Servicios Financieros.	La mora relativa en la cartera SIGA Pymes al momento de la preparación del programa es 3,15 veces superior a la mora en los bancos privados. Considerando la importancia de los bancos públicos en momentos de crisis, ha de tenerse en cuenta la situación presente y la evolución histórica de la mora relativa de la banca pública respecto de la privada para aproximar la tasa de mora relativa esperable ante una situación de crisis. La mora relativa de bancos públicos a privados al momento de la última medición era de 1,54. A su vez, el valor mediano de esa mora, que incluye periodos como los subsiguientes a la crisis financiera asiática de 1998, la crisis de 2002 y la crisis de 2008, es de 3,31 (resultando en un factor de expansión de 2,15). A su vez, el valor correspondiente al percentil 75 de la distribución de esa mora es de 5,63 (factor de expansión 3,66). Para aproximar la mora sin programa, se considera el factor de expansión correspondiente al percentil 75 (factor de expansión de 3,65), en tanto que para la situación con programa se utiliza el factor de expansión correspondiente al percentil 50 (valor de 2,15), ya que se supone que el programa contribuirá a sostener la cadena de pagos y la supervivencia de las empresas.), resultando una mora relativa con programa de 6,8.
Indicador 2. Tasa de mora relativa, a los 12 meses de comenzar el programa, en la cartera relevante de financiamiento o garantía de capital de trabajo frente a la tasa de mora de los bancos privado.	unidad	14,7	11,5	Información de seguimiento y monitoreo del programa recolectada por el SIGA y Superintendencia de Servicios Financieros.	La mora relativa en la cartera SIGA Pymes al momento de la preparación del programa es 3,15 veces superior a la mora en los bancos privados. Considerando la importancia de los bancos públicos en momentos de crisis, ha de tenerse en cuenta la situación presente y la evolución histórica de la mora relativa de la banca pública respecto de la privada para aproximar la tasa de mora relativa esperable ante una situación de crisis. La mora relativa de bancos públicos a privados al momento de la última medición era de 1,54. A su vez, el valor correspondiente al percentil 75 de la distribución de esa mora, que incluye periodos como los subsiguientes a la crisis financiera asiática de 1998, la crisis de 2002 y la crisis de 2008, es de 5,63 (factor de expansión 3,66). A su vez, el valor correspondiente al percentil 90 de la distribución de esa mora es de 7,18 (factor de expansión 4,7). Se considera que sin programa el factor de expansión relevante sería el correspondiente al percentil 90, pero que dado el programa (y el sostenimiento de las empresas y de la cadena de pagos), la mora relativa con programa corresponde al factor de expansión del percentil 75 (factores 4,7 y 3,66 respectivamente).
Objetivo específico 2: Promover la recuperación económica de las MIPYME a través del acceso al financiamiento productivo					
Indicador 1. Tasa de mora relativa, a los 24 meses de comenzar el programa, en la cartera relevante de financiamiento o garantía de	unidad	6,8	4,9	Información de seguimiento y monitoreo del programa recolectada por el	La mora relativa en la cartera SIGA Pymes al momento de la preparación del programa es 3,15 veces superior a la mora en los bancos privados. Considerando la importancia de los bancos públicos en momentos de crisis, ha de tenerse en cuenta la situación presente y la evolución histórica de la mora relativa de la banca pública respecto de la privada para aproximar la tasa de mora relativa esperable ante una situación de crisis. La mora relativa de bancos públicos a privados al momento de la

Indicadores	Unidad de Medida	Línea de Base 2020	Meta Final	Medios de Verificación	Comentarios
capital de trabajo frente a la tasa de mora de los bancos privado.				SIGA y Superintendencia de Servicios Financieros.	última medición era de 1,54. A su vez, tomando los valores relativos observados entre los meses 18 y 30 posteriores de los períodos de crisis recientes (1998, 2002, 2008), se aproxima que un factor de expansión de 2,4, que aplicado al valor de mora relativa al último momento de medición disponible da como resultado 4,9. En la situación sin programa se supone que la mora relativa hubiese correspondido al percentil 50 de la distribución (factor de expansión 2,15).
Indicador 2. Monto total de la cartera relevante para el financiamiento productivo alcanzado gracias al apoyo del programa.	US\$ millones	45,6	125,6	Información de seguimiento y monitoreo del programa recolectada por el SIGA.	Los créditos garantizados por SIGA a 2019 alcanzaban los US\$45,6 millones. Se considera como la cartera relevante porque se espera que se atienda al mismo conjunto de sectores que se incluyan en la operación, dado su carácter multisectorial. La meta corresponde a un escenario conservador respecto al volumen de crédito con garantía SIGA (de la cual se espera que la mayoría corresponda a SIGA Emergencia) que se logre apalancar a partir de los recursos del programa.

PRODUCTOS

Productos	Unidad de Medida	Línea de Base 2020	Año 1	Año 2	Meta Final	Medios de Verificación	Comentarios
Subcomponente 1: Apoyo a la mejora de las capacidades financieras a corto plazo (costo total= US\$60 millones)							
Producto 1: Monto otorgado para el financiamiento de garantías otorgadas contra créditos destinados a MIPYME.	US\$ millones	0	30	30	60	Información de seguimiento y monitoreo del programa recolectada por el SIGA	Corresponde al monto de la operación destinado a la capitalización del fondo de garantías.
Subcomponente 2: Apoyo al acceso al financiamiento productivo para la recuperación económica (costo total= US\$20 millones)							
Producto 2: Monto otorgado para el financiamiento de garantías otorgadas contra créditos destinados a MIPYME.	US\$ millones	0	10	10	20	Información de seguimiento y monitoreo del programa recolectada por el SIGA	Corresponde al monto de la operación destinado a la capitalización del fondo de garantías.

País: Uruguay **Sector:** CMF
Cofinanciación: No aplica

No. de Proyecto: UR-L1171 **Año:** 2020
Coejecución: No aplica

Acuerdos y Requisitos Fiduciarios

Organismo Ejecutor: Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A. (CONAFIN-AFISA)

Nombre del Proyecto: Programa Global de Crédito para la Defensa del Tejido Productivo y el Empleo

I. Contexto Fiduciario del Organismo Ejecutor

1. Uso de sistemas de país en el proyecto¹

<u>Presupuesto</u> <input checked="" type="checkbox"/>	<u>Reportes</u> <input checked="" type="checkbox"/>	<u>Sistema Informativo</u> <input checked="" type="checkbox"/>	<u>LPN Nacional</u> <input type="checkbox"/>
<u>Tesorería</u> <input checked="" type="checkbox"/>	<u>Auditoría Interna</u> <input type="checkbox"/>	<u>Comparación de Precios</u> <input type="checkbox"/>	<u>LPN Avanzada</u> <input type="checkbox"/>
<u>Contabilidad</u> <input checked="" type="checkbox"/>	<u>Control Externo</u> <input checked="" type="checkbox"/>	<u>Consultores Individuales</u> <input type="checkbox"/>	<u>Firma Consultora</u> <input type="checkbox"/>

Leyes/normativas Aplicables por el OE: Decreto 773/2008 creación del Sistema Nacional de Garantías, Ley 16.696 Carta Orgánica del Banco Central del Uruguay y sus leyes modificatorias, Ley 17.703 Ley de Fideicomisos.

2. Capacidad fiduciaria del Organismo Ejecutor

La evaluación de la capacidad fiduciaria se realizó utilizando la PACI (simplificado y virtual), concluyendo que la Gestión Financiera y Coordinación de Proyectos es adecuada para la administración de la operación. Por ser un programa global de crédito no se contemplan adquisiciones por lo cual no se aplicó el análisis sobre dicha capacidad. CONAFIN-AFISA es propiedad de la Corporación Nacional para el Desarrollo (CND), Entidad que es ejecutora del préstamo 3578/OC-UR, siendo a su vez prestataria del mismo y del préstamo 4824/OC-UR.

3. Riesgos fiduciarios y acciones de mitigación

Riesgo Fiduciario: Alto ☐; Medio ☐; Bajo ☒

Riesgo	Nivel de Riesgo (Medio/Alto)	Plan de Mitigación
No se identificaron riesgos fiduciarios medios o altos.		

II. Aspectos a Ser Considerados en las Estipulaciones Especiales del Contrato

Condiciones previas al primer desembolso: No existen condiciones de carácter fiduciario.
Tipo de cambio: Para la rendición de cuentas se utilizará la tasa de cambio en la fecha efectiva en que se constituya la garantía respectiva a favor de la Institución Financiera Intermediaria (IFI).
Informes financieros auditados del programa: El OE presentará informes financieros auditados anuales del programa, de acuerdo con los términos de referencia acordados con el Banco, dentro de los 120 días posteriores al cierre del ejercicio fiscal del OE. Los informes financieros finales del programa se presentarán dentro del plazo de 120 días posteriores a la fecha de último desembolso del préstamo. La auditoría del

¹ Cualquier sistema o subsistema que sea aprobado con posterioridad podría ser aplicable a la operación, de acuerdo con los términos de la validación del Banco.

proyecto será efectuada por el Tribunal de Cuentas de la República o una firma auditora independiente elegible para el Banco, bajo los procedimientos establecidos en las guías de auditoría vigentes.

Prácticas prohibidas: En los acuerdos entre el OE y sus intermediarios financieros, y los demás contratos financiados con recursos del Banco, se deberán incluir las debidas cláusulas de prácticas prohibidas del Banco.

III. Acuerdos y Requisitos para la Ejecución de Adquisiciones

Excepciones a Políticas y Guías:

- No se contemplan excepciones.

Financiamiento Retroactivo y/o Adquisiciones Anticipadas	<ul style="list-style-type: none"> • El Banco podrá financiar retroactivamente gastos elegibles efectuados por el Prestatario antes de la fecha de aprobación del préstamo consistentes en el otorgamiento de garantías a IFIs relativas a créditos concedidos a las MIPYME en el marco del programa hasta por la suma de US\$16 millones (20% del monto del préstamo), siempre que se hayan cumplido requisitos sustancialmente análogos a los establecidos en el contrato de préstamo y en el RC. Dichos gastos deberán haberse efectuado a partir del 6 de abril de 2020, fecha en la que el Consejo de Administración de SIGA aprobó formalmente la nueva línea de garantías SiGa Emergencia para la atención de la MIPYME afectada por la emergencia sanitaria causada por el COVID-19. Aunque esta fecha es anterior a la fecha de ingreso oficial del proyecto en el inventario de operaciones (GN-2259-1) por las circunstancias excepcionales que se prevé que tendrá la crisis en el deterioro de la cartera de las MIPYME y teniendo en cuenta el gran crecimiento de la demanda de garantías de crédito que está experimentando bajo la línea de garantías SiGa Emergencia desde su creación, se justifica autorizar excepcionalmente el financiamiento retroactivo a partir de dicha fecha.
Apoyo Complementario de Adquisiciones	<ul style="list-style-type: none"> • No aplica.
Arreglos Alternativos de Adquisiciones	<ul style="list-style-type: none"> • No aplica.
Proyectos con Intermediarios Financieros	<ul style="list-style-type: none"> • Tratándose de un préstamo para programas globales de crédito y otras operaciones en las cuales se proporcione recursos a intermediarios financieros para el otorgamiento de garantías, se indicará que, en los acuerdos entre el OE y sus intermediarios financieros, se deberán incluir las debidas cláusulas de prácticas prohibidas del Banco. Alternativamente, de no ser posible o practicable dadas las circunstancias del proyecto, la efectiva inclusión de dichas cláusulas en los citados contratos, el equipo de proyecto podrá analizar otros mecanismos para adoptar controles aceptables y vincular debidamente a los Procedimientos de Sanciones los terceros que corresponda vincular. El diseño de dichos mecanismos será coordinado con OII, y contará con el apoyo de LEG y serán contemplados en el RC.

Agentes de Adquisiciones	<ul style="list-style-type: none"> No aplica.
Contratación Directa	<ul style="list-style-type: none"> No aplica.

Se financiarán Gastos Operativos: <input type="checkbox"/>	Preferencia Nacional: <input type="checkbox"/>
No aplica.	No aplica.

Método de Supervisión General del Proyecto en las Adquisiciones: No aplica.
Método de Supervisión: No aplica. Para: No aplica.

Montos Límites por País: www.iadb.org/procurement

IV. Acuerdos y Requisitos para la Gestión Financiera

Programación y Presupuesto	<ul style="list-style-type: none"> CONAFIN-AFISA gestiona los recursos que administra con base a una programación periódica basada en los alcances de los fondos que administra y con base a un análisis de la demanda de estos. Periódicamente la CND transferirá los recursos que CONAFIN-AFISA prevea para atender sus necesidades financieras.
Tesorería y Gestión de Desembolsos	<ul style="list-style-type: none"> El método de desembolsos será mediante anticipos de fondos y reembolsos. El mecanismo de desembolsos será mediante la presentación de solicitudes electrónicas de desembolsos, en el sistema que el Banco tiene definido para el efecto. Cuenta Bancaria: CND recibirá los desembolsos del Banco en una cuenta designada en el Banco Central del Uruguay (BCU). Plan Financiero: Se realizarán anticipos para un periodo de hasta 6 meses, según la demanda estimada por el OE. Porcentaje de la rendición de cuentas: 80% del saldo de anticipos pendientes por justificar. Flujo de los recursos del proyecto: Los fondos se le desembolsan al prestatario (CND) en la cuenta designada en el BCU, desde la cual se transferirán a una cuenta exclusiva de CONAFIN-AFISA, abierta en el Banco de la República (BROU), si son anticipos, o a la cuenta que indiquen CND y CONAFIN-AFISA si se tratan de reembolsos de pagos.
Contabilidad, Sistemas de Información y Generación de Reportes	<ul style="list-style-type: none"> Normas específicas de contabilidad: Marco normativo del Banco Central del Uruguay – basada en NIIF. Reportes para rendición de cuentas: Estado de Efectivo y Desembolsos Efectuados y Estado de Inversiones Acumuladas, preparados con base a información del sistema de información de CONAFIN-AFISA. Método contable y moneda: La contabilidad se lleva por el método de base en devengado, pero los informes financieros del proyecto se deberán preparar con base en el método de caja y en dólares.
Control Externo	<ul style="list-style-type: none"> El OE en acuerdo con el Banco, seleccionará y contratará los servicios de un auditor elegible, de acuerdo con los términos de referencia (TDR) previamente acordados con el Banco. Alternativamente, la auditoría del proyecto podrá ser efectuada por el Tribunal de Cuentas de la República.
Supervisión Financiera de Proyecto	<ul style="list-style-type: none"> La supervisión financiera se realizará mediante reuniones de trabajo y revisión de reportes e Informes Financieros Auditados.

V. Información Relevante para la Operación

Políticas y Guías aplicables a la operación

Gestión Financiera	Adquisiciones
<ul style="list-style-type: none">GN-2811 [OP-273-12]	<ul style="list-style-type: none">GN-2349-15GN-2350-15

Registros y Archivos

CONAFIN-AFISA cuenta con archivos digitales y físicos, así como procedimientos e instructivos que permitirán mantener registros y archivos adecuados.

DOCUMENTO DEL BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO

PROYECTO DE RESOLUCIÓN DE-___/20

Uruguay. Préstamo ___/OC-UR a la Corporación Nacional para el Desarrollo. Programa Global de Crédito para la Defensa del Tejido Productivo y el Empleo

El Directorio Ejecutivo

RESUELVE:

Autorizar al Presidente del Banco, o al representante que él designe, para que, en nombre y representación del Banco, proceda a formalizar el contrato o contratos que sean necesarios con la Corporación Nacional para el Desarrollo, como prestatario, y con la República Oriental del Uruguay, como garante, para otorgarle al primero un financiamiento destinado a cooperar en la ejecución del Programa Global de Crédito para la Defensa del Tejido Productivo y el Empleo. Dicho financiamiento será por una suma de hasta US\$80.000.000, que formen parte de los recursos del Capital Ordinario del Banco, y se sujetará a los Plazos y Condiciones Financieras y a las Condiciones Contractuales Especiales del Resumen de Proyecto de la Propuesta de Préstamo.

(Aprobada el ___ de _____ de 2020)