

Documento: EB 2013/110/R.30/Rev.1  
Tema: 11 b)  
Fecha: 12 de diciembre de 2013  
Distribución: Pública  
Original: Inglés

**S**



Dar a la población rural  
pobre la oportunidad  
de salir de la pobreza

## **Declaración sobre la Política de inversiones del FIDA**

### **Nota para los representantes en la Junta Ejecutiva**

#### Funcionarios de contacto:

#### Preguntas técnicas:

##### **Iain Kellet**

Vicepresidente Adjunto encargado del  
Departamento de Operaciones Financieras  
Tel.: (+39) 06 5459 2403  
Correo electrónico: i.kellet@ifad.org

##### **Chieko Okuda**

Directora y Tesorera de la  
División de Servicios de Tesorería  
Tel.: (+39) 06 5459 2251  
Correo electrónico: c.okuda@ifad.org

#### Envío de documentación:

##### **Deirdre McGrenra**

Jefa de la Oficina de los Órganos Rectores  
Tel.: (+39) 06 5459 2374  
Correo electrónico: gb\_office@ifad.org

Junta Ejecutiva — 110º período de sesiones  
Roma, 11 y 12 de diciembre de 2013

---

# Índice

<b>Acrónimos y siglas</b>	<b>ii</b>
<b>Preámbulo</b>	<b>iii</b>
<b>Recomendación de aprobación</b>	<b>1</b>
<b>I. Alcance y objeto</b>	<b>1</b>
A. Definición del inversor y de los activos	1
B. Instancias y funciones	2
<b>II. Gobernanza</b>	<b>2</b>
A. Responsabilidades en la determinación, aplicación y seguimiento de la política de inversiones	2
B. Proceso de revisión y actualización de la política de inversiones	3
C. Responsabilidades en la aprobación de las directrices de inversión y sus modificaciones	3
D. Responsabilidades en la contratación y el cese de funciones de los administradores externos de inversiones, el banco custodio y otros asesores financieros	3
E. Responsabilidades en la contratación y el cese de funciones de bancos comerciales y centrales encargados de administrar el efectivo para operaciones	4
F. Responsabilidades en el seguimiento de los administradores externos de inversiones, el banco custodio y otros asesores financieros	4
G. Responsabilidades en las inversiones administradas internamente	5
H. Responsabilidades en la administración del efectivo para operaciones	5
I. Responsabilidades en la determinación de la distribución de los activos	6
J. Responsabilidades en la gestión y el seguimiento del riesgo y en la presentación de informes al respecto	6
<b>III. Objetivos en materia de inversiones, rendimiento y riesgo</b>	<b>7</b>
A. Objetivo general en materia de inversiones	7
B. Tolerancia al riesgo	7
C. Requisitos en materia de rendimiento y riesgo	7
D. Clases de activos admisibles	7
E. Circunstancias distintivas	10
F. Gestión de divisas	10
G. Consideraciones fiscales y otros privilegios e inmunidades	11
<b>IV. Marco de gestión del riesgo y medición de los resultados</b>	<b>11</b>
A. Marco de gestión del riesgo, presupuestación del riesgo y proceso de adopción de decisiones	11
B. Tipos de riesgo y su medición	13
C. Medición y comunicación de los resultados	14
D. Seguimiento del cumplimiento	15

**Anexos**

I.	Presupuestación del riesgo – cartera general	17
II.	Presupuesto del riesgo – carteras de inversión	18
III.	Distribución de los activos prevista en la política	19

**Acrónimos y siglas**

FALCO	Comité Asesor en Gestión del Activo y el Pasivo, Asuntos Financieros e Inversiones
FISCO	Comité Asesor en Asuntos Financieros e Inversiones
OIEA	Organismo Internacional de Energía Atómica

## Preámbulo

- I. Se adopta la presente declaración sobre la política de inversiones en atención a la necesidad de establecer las directrices básicas relativas a las inversiones de los recursos del FIDA y con el propósito de respetar, en la medida de lo posible y de conformidad con el objetivo y las funciones que se enuncian en el Convenio Constitutivo del FIDA, los principios del Pacto Mundial de las Naciones Unidas.
- II. La responsabilidad de establecer la declaración sobre la política de inversiones, dentro de los parámetros fijados por el Consejo de Gobernadores, recae en la Junta Ejecutiva, mientras que el Presidente sigue siendo responsable de aprobar las directrices aplicables al personal y los administradores externos de fondos por lo que se refiere a la inversión de los recursos del Fondo.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> La estructura organizativa y las funciones y facultades detalladas se exponen en el documento "Marco de control interno para las inversiones del FIDA (EB 2013/110/R30/Add.1).

## Recomendación de aprobación

Se invita a la Junta Ejecutiva a aprobar la declaración sobre la Política de inversiones del FIDA que figura en el presente documento.

## Declaración sobre la Política de inversiones del FIDA

### I. Alcance y objeto

1. La presente declaración se ha redactado de conformidad con los elementos constitutivos de una declaración sobre políticas de inversiones para inversores institucionales,<sup>2</sup> preparados por el Instituto de analistas financieros colegiados (CFA),<sup>3</sup> en los que se indican los componentes de que debería constar una declaración sobre políticas de inversiones. Los componentes mínimos de tal tipo de declaración se refieren al régimen de gestión de las inversiones, los objetivos en materia de rendimiento y riesgo y los criterios relativos a los resultados y la gestión del riesgo.
2. La presente declaración sobre la política de inversiones presenta un marco para gestionar las inversiones del Fondo. Con ella se pretende documentar como sigue la Política de inversión del FIDA:
  - a) determinando las principales funciones y responsabilidades correspondientes al régimen de gestión de la cartera de inversiones del FIDA (sección II);
  - b) fijando los objetivos de inversión del FIDA relativos al rendimiento y el riesgo, incluidas las clases de activos admisibles (sección III);
  - c) definiendo los principales componentes de las directrices en materia de inversión (sección III), y
  - d) estableciendo criterios formales para medir, vigilar y evaluar los resultados y el riesgo (sección IV).
3. En consecuencia, el presente documento se divide en cuatro secciones. El anexo I se considera parte integral de este documento, mientras que los anexos II y III se facilitan exclusivamente a efectos de información.

### A. Definición del inversor y de los activos

4. El FIDA es un organismo especializado de las Naciones Unidas que nació oficialmente el 30 de noviembre de 1977, fecha en la cual entró en vigor su Convenio Constitutivo. El FIDA está abierto a todos los Estados Miembros de las Naciones Unidas o de cualquiera de sus organismos especializados, o también del Organismo Internacional de Energía Atómica (OIEA).
5. El Fondo moviliza recursos que facilita en condiciones favorables, sobre todo para financiar proyectos destinados a mejorar los sistemas de producción de alimentos, el nivel de nutrición de las poblaciones más pobres de los países en desarrollo y sus condiciones de vida. El FIDA moviliza recursos y conocimientos por medio de una coalición dinámica integrada por los pobres de las zonas rurales, gobiernos,

<sup>2</sup> El Instituto de analistas financieros colegiados es una organización mundial sin fines de lucro que integra a la mayor asociación del mundo de profesionales de la inversión. El instituto elabora y promueve las más altas normas del sector de las inversiones en los ámbitos ético, profesional y de la enseñanza. Véase [www.cfainstitute.org](http://www.cfainstitute.org).

<sup>3</sup> CFA Institute: *Elements of an Investment Policy Statement for Institutional Investors*, ISBN 987-0-938367-32-1 (mayo de 2010), [www.cfapubs.org/doi/abs/10.2469/ccb.v2010.n13.1](http://www.cfapubs.org/doi/abs/10.2469/ccb.v2010.n13.1).

instituciones financieras y de desarrollo, organizaciones no gubernamentales y el sector privado, inclusive recursos a título de cofinanciación. Obtener recursos no procedentes de reposiciones, bajo la forma de fondos suplementarios y recursos humanos, forma parte de las actividades operacionales del FIDA.

6. La presente declaración sobre la política de inversiones se aplica a la cartera de inversiones que forma parte de los recursos ordinarios del FIDA y se utiliza en relación con los compromisos de préstamos y donaciones contraídos en el marco del programa ordinario del FIDA. Servirá de marco amplio para la inversión de otros activos confiados al Fondo y gestionados por este o complementará los aspectos que no queden abarcados por las políticas y directrices aplicables a ese otro tipo de activos.

## **B. Instancias y funciones**

### **Consejo de Gobernadores:**

El Consejo de Gobernadores, órgano plenario supremo del Fondo, está integrado por representantes de los Estados Miembros. El Fondo delega todas sus facultades en el Consejo de Gobernadores. Con sujeción a las limitaciones enunciadas en los estatutos del Fondo, el Consejo puede a su vez delegar sus facultades en la Junta Ejecutiva.

### **Junta Ejecutiva:**

La Junta Ejecutiva, órgano ejecutivo no plenario del Fondo, está integrada por 36 Estados Miembros. Además de supervisar las funciones asignadas al Presidente, se encarga de las operaciones generales del Fondo y ejerce las facultades previstas en los estatutos o delegadas en ella por el Consejo de Gobernadores.

**Comité de Auditoría:** *La Junta Ejecutiva ha establecido un órgano subsidiario, el Comité de Auditoría, al que ha remitido, entre otras cosas, cuestiones relativas a la inversión de los recursos del FIDA antes de que la Junta adoptara decisiones al respecto.*

### **El Presidente:**

Bajo el control y la dirección del Consejo de Gobernadores y la Junta Ejecutiva, el Presidente supervisa, organiza, nombra y dirige al personal del Fondo y se encarga de la gestión de los asuntos del Fondo.

**Asesoramiento:** *Para desempeñar las funciones relativas a la gestión financiera y las inversiones, el Presidente ha establecido un comité de gestión, el Comité Asesor en Asuntos Financieros e Inversiones (FISCO), encargado de asesorar en materia de inversiones y asuntos financieros.*

**Foro de debate:** *Para facilitar el debate, el examen y el análisis de las cuestiones técnicas y operacionales en un contexto financiero y de inversión amplio, el Presidente ha creado un foro del personal que formula recomendaciones al respecto, el Comité Asesor en Gestión del Activo y el Pasivo, Asuntos Financieros e Inversiones (FALCO).*

**Dependencias orgánicas:** *En ejercicio de su facultad de organizar al personal, el Presidente configura de vez en cuando la estructura orgánica del FIDA.*

## **II. Gobernanza**

### **A. Responsabilidades en la determinación, aplicación y seguimiento de la política de inversiones**

7. El Presidente velará por la aplicación y el seguimiento de todos sus aspectos. El estado de aplicación de la declaración se comunicará a la Junta Ejecutiva en sus sesiones ordinarias.

## **B. Proceso de revisión y actualización de la política de inversiones**

8. La Junta Ejecutiva revisará cada año la idoneidad de la declaración, en su último período de sesiones de cada año civil sobre la base de un informe que le presentará el Presidente. Habiendo examinado el informe, la Junta Ejecutiva podrá modificar y actualizar en consecuencia la declaración sobre la Política de inversiones del FIDA.

## **C. Responsabilidades en la aprobación de las directrices de inversión y sus modificaciones**

9. Actuando de conformidad con el artículo XIII del Reglamento Financiero, el Presidente aprobará y adoptará directrices de inversión relativas a la gestión de cada cartera de inversiones teniendo debidamente en cuenta la declaración.

## **D. Responsabilidades en la contratación y el cese de funciones de los administradores externos de inversiones, el banco custodio y otros asesores financieros**

10. El Presidente es responsable del nombramiento y el cese de funciones de los administradores externos de inversiones, el banco custodio y los demás asesores financieros necesarios para realizar las inversiones del Fondo.
11. Para seleccionar los administradores externos de inversiones, el banco custodio y los demás asesores financieros, el Presidente aplicará un proceso de selección consonante con las Directrices del FIDA para la adquisición de bienes y la contratación de servicios en la Sede.
12. Los administradores externos de inversiones deben cumplir los siguientes requisitos iniciales para su admisión en el proceso de selección:
  - a) El administrador respetará la legislación y la reglamentación vigentes en el país en cuestión en materia de servicios financieros, incluidas las facultades del órgano normativo competente;
  - b) El administrador procurará cumplir las normas mundiales sobre los resultados de las inversiones (GIPS)<sup>4</sup> y facilitar al menos una vez por trimestre datos históricos sobre los resultados, calculados mediante un sistema de ponderación en el tiempo sobre la base de una combinación de cuentas plenamente discrecionales o un estilo de inversión semejante y comunicados con y sin deducción de las comisiones;
  - c) El administrador presentará información detallada de la trayectoria de la sociedad, su personal más destacado, sus principales clientes, sus comisiones y su personal de apoyo, y
  - d) El administrador explicará con claridad la estrategia de inversión que seguirá y documentará su aplicación continua a medida que pase el tiempo.

---

<sup>4</sup> El Instituto de analistas financieros colegiados creó y administró las normas GIPS, conjunto de principios éticos normalizados aplicables en todo el sector que orientan a las sociedades de inversión en lo referente al cálculo de los resultados de sus inversiones y la presentación de esa información a los posibles clientes.

13. Los administradores externos de inversiones seleccionados reciben un nombramiento formal cuando el Presidente firma sus contratos de administración de inversiones. En estos acuerdos se indican las responsabilidades que les incumben.<sup>5</sup>
14. Se envía un ejemplar de la presente declaración a cada sociedad externa de administración de inversiones seleccionada para prestar servicios de inversión al FIDA. En el marco del acuerdo, cada sociedad acusará recibo del documento y confirmará por escrito la aceptación de su contenido. La divulgación de la declaración tiene por objeto poner en conocimiento de cada administrador los principios generales, entendidos como base común o a efectos de su aplicación a las directrices de inversión correspondientes a cada cartera de inversiones.

#### **E. Responsabilidades en la contratación y el cese de funciones de bancos comerciales y centrales encargados de administrar el efectivo para operaciones**

15. Al seleccionar bancos comerciales externos con fines de administración de los flujos de efectivo del FIDA, este aplicará un proceso de selección por concurso que se regirá por las Directrices del FIDA para la adquisición de bienes y la contratación de servicios en la Sede.
16. Las cuentas en los bancos centrales de los Estados Miembros y las organizaciones intergubernamentales se abrirán y administrarán siguiendo los procedimientos habituales al respecto de conformidad con las facultades delegadas en el Presidente.

#### **F. Responsabilidades en el seguimiento de los administradores externos de inversiones, el banco custodio y otros asesores financieros**

17. El Presidente velará por que las dependencias orgánicas pertinentes, debidamente equipadas, asuman la responsabilidad de forjar y mantener relaciones con los administradores externos de inversiones y el banco custodio.
18. El Presidente velará por que los administradores de inversiones seleccionados cumplan su mandato en el marco de las obligaciones contractuales expuestas en el correspondiente contrato de administración de inversiones, incluidas las directrices de inversión incorporadas en cada contrato. El mandato podrá constar de lo siguiente:
  - a) seguimiento de cualquier asunto relativo al cumplimiento por parte de los administradores externos de inversiones, a raíz de la preparación de informes sobre el cumplimiento y/o de alertas derivadas de los mismos. Todas las cuestiones de cumplimiento se resumirán en un informe mensual de auditoría del cumplimiento;
  - b) seguimiento de los criterios aplicables para "someter a vigilancia especial" a un administrador de inversiones con miras a estudiar su posible sustitución;
  - c) seguimiento mensual de los resultados de los administradores externos de inversiones en relación con las bases de referencia y otros indicadores fundamentales de los resultados (el ciclo de presentación de informes a la Junta Ejecutiva es trimestral);

<sup>5</sup> Cabe destacar al respecto las facultades para invertir, la responsabilidad del administrador, las declaraciones y garantías, las bases de referencia de los resultados, las comisiones, las obligaciones de presentar información y otros requisitos administrativos. En cada contrato se incorporan la declaración sobre la política de inversiones y las directrices de inversión que procedan.



- d) examen mensual de las estrategias de inversión;
  - e) examen mensual y trimestral de las estadísticas sobre los resultados y el riesgo aportadas por el banco custodio;
  - f) examen a fin de mes de las operaciones de compraventa, y
  - g) celebración periódica de reuniones de examen con los administradores externos de inversiones y otros proveedores de servicios.
19. En lo que respecta al banco custodio, el Presidente velará por que se lleve a cabo lo siguiente:
- a) vigilar el cumplimiento del acuerdo marco de custodia;
  - b) vigilar el cumplimiento del acuerdo de prestación de servicios y las principales bases de referencia de los resultados que formen parte del acuerdo marco de custodia, y
  - c) programar reuniones trimestrales para examinar los servicios prestados.

### **G. Responsabilidades en las inversiones administradas internamente**

20. El Presidente velará por que las carteras internas de inversión se administren adecuadamente de conformidad con la declaración sobre la Política de inversiones del FIDA y con directrices de inversión concretas. A efectos de la administración de las inversiones internas cabe mencionar, entre otras posibles, las siguientes responsabilidades:
- a) recomendar las directrices de inversión y la estrategia aplicable;
  - b) crear y financiar una cartera de conformidad con las directrices y la estrategia aplicables;
  - c) realizar operaciones de compraventa con contrapartes inversoras establecidas sobre la base de instrumentos admisibles;
  - d) evaluar y mantener las relaciones con las contrapartes en las operaciones de compraventa, incluida la coordinación de la documentación jurídica;
  - e) realizar análisis del riesgo crediticio de los títulos y valores de inversión y sus emisores;
  - f) realizar análisis del riesgo crediticio de las contrapartes en todas las actividades de inversión, incluidas las operaciones de compraventa, los derivados y los bancos admisibles para efectuar inversiones;
  - g) realizar análisis de los riesgos soberanos, y
  - h) vigilar los mercados financieros.

### **H. Responsabilidades en la administración del efectivo para operaciones**

21. El Presidente velará por que el efectivo para operaciones se administre debidamente y de conformidad con la declaración sobre la política de inversiones. A efectos de la administración del efectivo para operaciones cabe mencionar, entre otras posibles, las siguientes responsabilidades:
- a) administrar todas las operaciones de flujo de efectivo y la liquidez a corto plazo, incluidas las previsiones y la presentación de información;
  - b) procesar las transacciones de los pagos del FIDA (préstamos, donaciones, viajes y administrativos) de conformidad con las normas sobre pagos del sector;
  - c) conciliar a diario todos los saldos en efectivo;
  - d) vigilar el cumplimiento de las instrucciones del FIDA;

- e) realizar operaciones de liquidación y administrativas de las inversiones internas;
- f) forjar, gestionar y mantener relaciones con bancos centrales y comerciales;
- g) vigilar la calificación crediticia y la solvencia financiera de los bancos comerciales y centrales, y
- h) determinar un límite máximo para cada banco y velar por que se respete.<sup>6</sup>

## **I. Responsabilidades en la determinación de la distribución de los activos**

22. El FIDA aplica un presupuesto del riesgo como base para la distribución de los activos. La presupuestación del riesgo es un proceso por el cual un inversor establece niveles de riesgo aceptables en forma de "presupuesto" para la cartera en su conjunto y cada cartera de inversiones (grado de desviación con respecto al rendimiento de referencia) por medio de bases de referencia y factores de riesgo fundamentales (véase la sección IV.A). Con arreglo a este enfoque, a medida que los mercados evolucionan se incorporan en la composición de la cartera de inversiones los ajustes necesarios para no rebasar el presupuesto del riesgo establecido, en lugar de definir de antemano la distribución de los activos de una cartera de inversiones y mantenerla constante con el paso del tiempo.<sup>7</sup> El presupuesto del riesgo correspondiente a la cartera en su conjunto es aprobado por la Junta Ejecutiva. Dentro de este límite, el Presidente aprueba los presupuestos del riesgo correspondientes a las carteras de inversiones.

## **J. Responsabilidades en la gestión y el seguimiento del riesgo y en la presentación de informes al respecto**

23. El Presidente velará por el seguimiento y cumplimiento del presupuesto del riesgo, el seguimiento del riesgo de inversión y el seguimiento del cumplimiento respecto de las carteras administradas interna y externamente. Esta labor podrá constar de lo siguiente:
- a) dar seguimiento a cualquier asunto relativo al cumplimiento por parte de los administradores externos de inversiones. Todas las actividades se resumirán en un informe mensual de auditoría del cumplimiento;
  - b) dar seguimiento a los administradores externos cuando sus niveles de riesgo alcancen el límite máximo admisible según lo indicado en el presupuesto de riesgo;
  - c) examinar con periodicidad mensual los niveles de las mediciones del presupuesto del riesgo y otras medidas del riesgo pertinentes, y
  - d) examinar el estado de alineación de los activos del FIDA con las ponderaciones de las monedas que componen el derecho especial de giro (DEG) con fines de cobertura del riesgo cambiario, y recomendar las medidas correctivas que sean necesarias.

<sup>6</sup> El límite máximo para cada banco se examinará y determinará por conducto del FALCO/FISCO en el contexto de la gestión del riesgo crediticio y de las contrapartes (véanse los párrafos 57 y 58).

<sup>7</sup> Consúltese el cuadro que figura tras el párrafo 15 del documento EB 2011/103/R.32, Nota de antecedentes relativa a la declaración sobre la Política de inversiones del FIDA.

### III. Objetivos en materia de inversiones, rendimiento y riesgo

#### A. Objetivo general en materia de inversiones

24. El Consejo de Gobernadores adoptó el Reglamento Financiero del FIDA, que establece en el artículo VIII. 1) que "el Presidente podrá colocar o invertir los fondos en efectivo que no se necesiten inmediatamente para los gastos operativos o administrativos del Fondo". El Consejo de Gobernadores especificó asimismo, en el artículo VIII. 2), los principios por los que se rige la inversión de fondos: "En la inversión de los recursos del Fondo el Presidente se guiará por las consideraciones superiores de la seguridad y la liquidez. Dentro de estas limitaciones, y con sujeción a la declaración sobre la política formulada por la Junta Ejecutiva, el Presidente procurará obtener el mayor rendimiento posible, de una manera no especulativa.". El artículo VIII. 2) sirve de base a los objetivos del FIDA en materia de inversiones, que a efectos de la presente declaración son:

- a) **Seguridad**, entendiéndose que se preservará el valor de los activos<sup>8</sup>; y presuponiendo que se hará todo lo posible por evitar los rendimientos negativos globales de la cartera en su conjunto dentro de los parámetros aprobados por la Junta Ejecutiva en materia de presupuesto de riesgo;
- b) **Liquidez**, entendiéndose que la liquidez de activos ha de definirse con arreglo al requisito de liquidez mínima, es decir, asegurando que los recursos estén inmediatamente disponibles si las operaciones así lo requieren, y
- c) **Rendimiento**, entendiéndose que se procurará obtener el mayor rendimiento posible con sujeción a las condiciones antes descritas. Con la declaración sobre la política de inversiones se persigue el objetivo de obtener un rendimiento superior a la tasa de inflación siempre que sea posible y procedente.

#### B. Tolerancia al riesgo

25. El nivel de riesgo asumido debe concordar con el objetivo del Fondo en materia de inversiones. Por consiguiente, el FIDA solo aceptará un riesgo no especulativo, con sujeción a las condiciones de los valores de inversión y la liquidez, para cumplir sus objetivos en materia de inversiones. No obstante, se entiende y reconoce que para cumplir estos objetivos hace falta aceptar cierto grado de riesgo. La importancia de cumplir las metas operacionales del Fondo condiciona toda consideración del riesgo. En el marco de presupuestación del riesgo se determinan y aprueban niveles cuantificados de tolerancia al riesgo. El Fondo y sus instancias están obligados a entender los riesgos y a medirlos y vigilarlos de forma permanente.

#### C. Requisitos en materia de rendimiento y riesgo

26. El FIDA no es una institución financiera con base en el mercado, y sus compromisos financieros se limitan a los fondos que aportan los Estados Miembros, complementados con reflujos de créditos y otros recursos internos, como el rendimiento de su cartera de inversiones. Este rendimiento es una importante contribución a la financiación del FIDA. Además, el rendimiento debe ayudar a incrementar los recursos internos disponibles para aprobar préstamos y donaciones

#### D. Clases de activos admisibles

27. En el marco de la distribución de los activos del FIDA son admisibles las siguientes clases de activos:

<sup>8</sup> Se refiere al presupuesto de riesgo de la cartera en su conjunto (véase el anexo I)

**Instrumentos a corto plazo**

- a) Efectivo para operaciones
- b) Equivalente en efectivo e inversiones a corto plazo

**Valores de renta fija**

- c) Títulos y valores públicos y de organismos públicos
- d) Títulos y valores públicos y de organismos públicos vinculados a la inflación
- e) Supranacionales
- f) Títulos y valores respaldados por activos (solo emitidos por organismos o garantizados)
- g) Bonos emitidos por empresas

28. En el siguiente cuadro se describen las principales clases de activos admisibles y los requisitos mínimos de calidad crediticia. En el anexo II se enumeran las actuales carteras de inversiones a título informativo.

**Tipos de Activos admisibles y niveles mínimos de calificación crediticia**

<b>TIPO CLASE DE ACTIVO ADMISIBLE</b>		
	<i>Descripción</i>	<i>Niveles mínimos de calificación crediticia (S&amp;P, Moody's y Fitch)</i>
Efectivo para operaciones	Admisible en la cartera de efectivo para operaciones	La calificación mínima a corto plazo de la contraparte ha de ser A-1 (S&P o Fitch) o P-1 (Moody's)
Equivalente en efectivo e inversiones a corto plazo	Admisibles en todas las carteras excepto en la de efectivo para operaciones	La calificación mínima a corto plazo de la contraparte ha de ser A-1 (S&P o Fitch) o P-1 (Moody's)
Títulos y valores de renta fija, públicos y de organismos públicos	Admisibles en todas las carteras excepto en la de efectivo para operaciones y la diversificada de renta fija.	Mercados desarrollados: AA- <sup>a</sup> Mercados emergentes: BBB- <sup>b</sup>
<b>Títulos y valores de renta fija, públicos y de organismos públicos vinculados a la inflación</b>	<b>Admisible en la cartera de bonos de renta fija vinculados a la inflación</b>	<b>Mercados desarrollados: AA-<sup>a</sup></b>
Supranacionales	Admisible en todas las carteras excepto en la de efectivo para operaciones y la diversificada de renta fija	AA- <sup>c</sup>
Títulos y valores respaldados por activos (solo emitidos por organismos o garantizados)	Admisibles en las carteras diversificadas de renta fija	AAA <sup>d, e</sup>
Bonos emitidos por empresas	Admisibles en las carteras diversificadas de renta fija y estratégica mundial	Cartera diversificada de renta fija: A- <sup>f</sup> Cartera estratégica mundial: AAA <sup>g</sup>
<b>DERIVADOS (solo con fines de cobertura)</b>		
Compraventa de divisas a término	Admisible en todas las carteras excepto en la de efectivo para operaciones	La calificación mínima a corto plazo de la contraparte ha de ser A-1 (S&P o Fitch) o P-1 (Moody's)
Futuros y opciones negociados en bolsa	Admisibles en todas las carteras excepto en la de efectivo para operaciones	La calificación mínima a corto plazo de la contraparte ha de ser A-1 (S&P o Fitch) o P-1 (Moody's)
Canjes de deudas de interés fijo por las de interés ajustable	Admisibles en todas las carteras excepto en la de efectivo para operaciones	La calificación mínima a corto plazo de la contraparte ha de ser A-1 (S&P o Fitch) o P-1 (Moody's)
Canjes de incumplimiento crediticio	Admisibles en todas las carteras excepto en la de efectivo para operaciones	La calificación mínima a corto plazo de la contraparte ha de ser A-1 (S&P o Fitch) o P-1 (Moody's)

<sup>a</sup> Según S&P o Fitch, o su equivalente en Moody's.

<sup>b</sup> Según S&P o Fitch, o su equivalente en Moody's.

<sup>c</sup> Según S&P o Fitch, o su equivalente en Moody's.

<sup>d</sup> Según S&P o Fitch, o su equivalente en Moody's.

<sup>e</sup> O clasificación equivalente en bonos del Tesoro de los Estados Unidos o bonos alemanes, dentro de la calificación de inversión.

<sup>f</sup> Según S&P o Fitch, o su equivalente en Moody's.

<sup>g</sup> Según S&P o Fitch, o su equivalente en Moody's.

29. El Presidente aprueba y actualiza los instrumentos admisibles y los demás componentes de las directrices de inversión. Estas se incorporan en cada contrato de administración de inversiones, que ha de incluir como mínimo los siguientes componentes:

- objetivos en materia de inversión: definición del rendimiento y el riesgo previstos;
- presupuesto del riesgo (coeficiente de error, etc.);
- moneda de referencia (normalmente, el dólar estadounidense);
- bases de referencia de los resultados;
- monedas admisibles;

- f) instrumentos admisibles;
  - g) duración mínima y máxima de la cartera;
  - h) calidad crediticia;
  - i) requisitos en materia de diversificación, y
  - j) compensación para los futuros y opciones.
30. Las bases de referencia señaladas en las directrices de inversión deben cumplir los siguientes criterios: i) ser inequívocas, transparentes y sencillas; ii) ser susceptibles de inversión y reproducción; iii) ser mensurables y estables; iv) ser apropiadas a efectos de inversión; v) ser consonantes con las actuales opiniones en materia de inversión, y vi) estar determinadas por adelantado.
31. Cada cartera de inversiones tendrá una base de referencia de los resultados.

### **E. Circunstancias distintivas**

32. El FIDA no recurre al apalancamiento de ningún tipo<sup>9</sup> y no utiliza contratos de derivados para abrir posiciones mediante apalancamiento en la cartera de inversiones.
33. La cartera de inversiones del FIDA se distingue por que su efectivo para operaciones conforma una cartera única, en lugar de administrarse por separado como capital circulante.
34. El horizonte temporal de la cartera de inversiones del FIDA obedece a la conservación del valor de la cartera, al requisito de liquidez mínima (véase el párrafo 63) y al principio de flujo de efectivo sostenible.<sup>10</sup> La cartera en su conjunto consistirá en carteras de inversiones individuales con un horizonte de inversión a corto plazo, a medio plazo y a largo plazo. En vista de que las inversiones están comprometidas íntegramente, la administración de las inversiones y su horizonte temporal han de ajustarse y orientarse en función de las necesidades de liquidez a corto plazo del FIDA, el ciclo operativo de los compromisos de préstamo del FIDA, que abarca un período de reposición (medio plazo) y el principio de flujo de efectivo sostenible (largo plazo).

### **F. Gestión de divisas**

#### **Alineación de los derechos especiales de giro (DEG)**

35. La mayoría de los compromisos del FIDA están expresados en derechos especiales de giro (DEG). Por lo tanto, los activos totales del Fondo se mantienen de manera tal que los compromisos para préstamos y donaciones no desembolsados denominados en DEG tengan, en la medida de lo posible, una contrapartida en activos denominados en las monedas y en las proporciones de la cesta de valoración del DEG. De igual modo, la Reserva General y los compromisos para donaciones denominados en dólares estadounidenses tienen una contrapartida en activos denominados en esa misma moneda.
36. El Directorio Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional revisa cada cinco años la cesta de valoración del DEG para determinar qué monedas deben formar parte de la cesta y cuál ha de ser su coeficiente de ponderación en la fecha de reponderación de la cesta.

<sup>9</sup> Se entiende por apalancamiento todo nivel superior al capital invertido en ese activo o una exposición a un activo que exceda la apreciación del valor de mercado del activo en cuestión.

<sup>10</sup> EB 2013/108/R.20

**Cobertura contra el riesgo cambiario**

37. El FIDA puede contratar a un administrador externo de la cobertura contra el riesgo cambiario encargado de facilitar la alineación de las monedas y separar su administración de las responsabilidades de los distintos administradores de las inversiones, externos e internos, siempre que sea más rentable centralizar la alineación de las monedas nombrando un administrador encargado de la coordinación que descentralizar la alineación entre los distintos administradores de la cartera.

**G. Consideraciones fiscales y otros privilegios e inmunidades**

38. De conformidad con el artículo 10 del Convenio Constitutivo del FIDA, el Fondo goza en el territorio de cada uno de sus Miembros de los privilegios e inmunidades necesarios para el ejercicio de sus funciones y para el logro de su objetivo.
39. Los privilegios e inmunidades mencionados en la sección 2 a) del artículo 10 del Convenio Constitutivo aparecen enumerados en la Convención sobre Prerrogativas e Inmunidades de los Organismos Especializados de las Naciones Unidas y en su anexo XVI. En consecuencia, en la sección 2 b) i) y ii) del artículo 10 del Convenio Constitutivo se establece que, en el caso de los Estados Miembros que hayan ratificado la mencionada Convención, los privilegios e inmunidades previstos en la sección 2 a) del artículo 10 serán los definidos en las cláusulas tipo de dicha Convención, modificadas por un anexo a esta aprobado por el Consejo de Gobernadores del FIDA.
40. En particular, en la Convención se dispone que los bienes y haberes del Fondo, cualquiera que sea el lugar en que se encuentren y quienquiera que los tenga en su posesión, estarán exentos de registro, requisición, confiscación, expropiación y de cualquier otra forma de injerencia, sea por acción ejecutiva, administrativa, judicial o legislativa. Además, el Fondo podrá transferir libremente sus fondos, oro o divisas de un país a otro, y de un lugar a otro dentro de cualquier país, y convertir a cualquier otra moneda las divisas que tenga en su poder. Igualmente, los haberes, ingresos y otros bienes del Fondo estarán exentos de todo impuesto directo.<sup>11</sup>

**IV. Marco de gestión del riesgo y medición de los resultados****A. Marco de gestión del riesgo, presupuestación del riesgo y proceso de adopción de decisiones****Marco de gestión del riesgo**

41. Las inversiones del FIDA están sujetas a distintos tipos de riesgo, relacionados con el tipo de interés, las divisas, el crédito, la liquidez y factores operacionales (véase la sección IV.B). Estos riesgos se calculan cada mes empleando mediciones adecuadas del riesgo facilitadas por el custodio o derivadas de análisis internos.
42. El Presidente velará por que las dependencias organizativas apropiadas asuman la responsabilidad de gestionar, vigilar, analizar y evaluar los riesgos y de comunicar los niveles de riesgo.

**Presupuestación del riesgo**

43. La presupuestación del riesgo es el procedimiento de distribuir el riesgo con respecto a los fondos. Consiste en fijar límites de riesgo determinados de antemano para la cartera de inversiones, tanto en su conjunto como para cada cartera de

<sup>11</sup> Artículo III, Convención sobre Prerrogativas e Inmunidades de los Organismos Especializados de las Naciones Unidas.

inversiones individual. Estas medidas son objeto de vigilancia, y la cartera se ajusta cada vez que se supere el nivel de tolerancia. En concreto, el proceso de presupuestación del riesgo se compone de lo siguiente:

- a) Medir y distribuir el riesgo total de una cartera desglosándolo de forma cuantitativa en sus partes constituyentes;
  - b) Fijar *ex ante* límites de riesgo (presupuestos del riesgo) para la cartera de inversiones en su conjunto y para cada cartera de inversiones individual mediante la definición de límites máximos y mínimos para mediciones selectas del riesgo en función del nivel de riesgo aceptado por el inversor y su nivel de tolerancia;
  - c) Asignar riesgos a los distintos activos de conformidad con los presupuestos del riesgo;
  - d) Vigilar de forma permanente el uso o abuso de los presupuestos del riesgo;
  - e) Analizar los resultados (*ex post*), y
  - f) Modificar las inversiones cuando sea necesario para ajustar la cartera al nivel de riesgo determinado.
44. El presupuesto del riesgo correspondiente a la cartera en su conjunto (véase el anexo I) es aprobado por la Junta Ejecutiva. El presupuesto del riesgo correspondiente a cada cartera de inversiones individual, que también representa el presupuesto del riesgo máximo de cada uno de los administradores de la cartera<sup>12</sup>, (véase el anexo II) es aprobado por el Presidente. En el caso de determinados tipos de riesgo, el Presidente también establece presupuestos del riesgo tomando debidamente en consideración los objetivos de la declaración sobre la Política de inversiones del FIDA.
45. El Presidente velará por que la suficiencia de las medidas de presupuestación del riesgo y los niveles de tolerancia a este estén sometidos a una vigilancia permanente y se revisen trimestralmente. Como parte del informe sobre la cartera de inversiones del FIDA, la Junta Ejecutiva recibirá actualizaciones sobre los niveles de riesgo de la cartera en su conjunto y de cada una de las carteras individuales en relación con los presupuestos del riesgo establecidos, y se le informará de cualquier ajuste que sea necesario para alinearlas con los niveles de riesgo acordados.
46. Los administradores externos de activos del FIDA practicarán una administración activa consonante con el presupuesto del riesgo y los límites del coeficiente de error que se les facilitarán. La "administración activa" está limitada a las facultades discrecionales para ocuparse de los coeficientes de error y cualquier otra limitación derivada del marco de gestión del riesgo. Las desviaciones con respecto a la base de referencia se abordan mediante estas facultades discrecionales y tienen por objeto optimizar las aptitudes de los administradores de activos externos (o, si los hay, internos) y el rendimiento resultante en el contexto de la presupuestación del riesgo.

---

<sup>12</sup> En virtud de las directrices de inversión de cada uno de los administradores de la cartera se puede autorizar un presupuesto del riesgo inferior pero no más elevado del aplicable a la cartera de inversiones.



**El proceso de adopción de decisiones para establecer y reequilibrar la distribución de la cartera de conformidad con los límites de la tolerancia al riesgo**

47. En caso de que una o más de las mediciones del riesgo exceda el nivel presupuestado, el Presidente velará por que se realice un análisis para determinar la fuente del incremento del riesgo.
48. En caso de que el exceso en el nivel del riesgo de la cartera en su conjunto proceda de la posición de un único administrador, el Presidente velará por que se elabore una estrategia de reducción del riesgo en esa cartera y se dirijan recomendaciones al administrador sobre las medidas que deben adoptarse dentro de ese mandato.
49. En caso de que el exceso en el nivel del riesgo de la cartera en su conjunto proceda de factores diversos en la distribución general de los activos, el Presidente velará por que se analicen las distintas opciones con el fin de formular una serie de medidas encaminadas a devolver al nivel presupuestado el perfil general de riesgo de la cartera.
50. Cualesquiera medidas que se adopten para mitigar el riesgo se comunicarán a la Junta Ejecutiva en el marco del informe sobre la cartera de inversiones del FIDA.

**B. Tipos de riesgo y su medición**

51. El Presidente velará por que se analicen los siguientes riesgos y se elaboren informes al respecto.

**Riesgo relacionado con el tipo de interés**

52. El riesgo relacionado con el tipo de interés, incluido el riesgo derivado de la inestabilidad, se vigila en relación con la cartera en su conjunto y con cada administrador sobre la base de mediciones aportadas mensualmente por el custodio o por otra empresa externa encargada de gestionar el riesgo. Son ejemplos de estas mediciones la desviación típica de la cartera, el valor sujeto a riesgo, el valor en riesgo condicional y el riesgo activo en comparación con las bases de referencia.
53. Los datos aportados por el custodio podrán complementarse con análisis internos de determinados valores de inversión que se llevarán a cabo recurriendo a fuentes como Bloomberg.

**Riesgo relacionado con el crédito**

54. El riesgo relacionado con el crédito se gestiona estableciendo un nivel de calificación mínimo en las directrices de inversión. La admisibilidad de determinados títulos y valores y sus emisores está determinada por las calificaciones preparadas por las principales agencias dedicadas a la calificación crediticia. A efectos de administración de las inversiones, el Presidente velará por que se efectúen análisis del crédito para distintos títulos y valores y emisores, en relación con todas las inversiones administradas internamente, y de forma selectiva en el caso de los activos administrados externamente, así como con los bancos comerciales y centrales, utilizando sistemas de información financiera, una o más empresas de análisis del crédito y otras fuentes. El resto de los análisis del crédito se efectuarán y comunicarán como parte integrante de la gestión del riesgo.

**Riesgo relacionado con las contrapartes**

55. El riesgo relacionado con las contrapartes se gestiona en relación con todas las inversiones estableciendo una calificación mínima para las contrapartes admisibles, incluidos los bancos por lo que se refiere al efectivo para operaciones y las inversiones a corto plazo. Este tipo de riesgo se gestionará asimismo imponiendo límites máximos a la exposición para cada emisor o banco. Se efectúan análisis del riesgo relacionado con las contrapartes con fines de administración de las inversiones (incluidas operaciones de compraventa, derivados, bancos admisibles para inversiones y bancos comerciales y centrales) utilizando sistemas de información

financiera, empresas de análisis del crédito y otras fuentes. El resto de los análisis del riesgo relacionado con las contrapartes se efectuarán y comunicarán como parte integrante de la gestión del riesgo.

#### **Riesgo relacionado con las monedas**

56. El riesgo relacionado con las divisas se gestiona sobre la base de la administración del activo y el pasivo y se vigila por el procedimiento de alineación de las monedas incluidas en la cesta de valoración del DEG. La mayoría de los compromisos del FIDA, que son préstamos y donaciones no desembolsados, se expresan en DEG. De ese modo, en la medida de lo posible, el FIDA mantiene parte de sus activos (la cartera de inversiones, pagarés y cantidades por recibir en concepto de contribuciones) en las monedas y proporciones de los DEG. De igual modo, la Reserva General y los compromisos para donaciones expresados en dólares estadounidenses tienen una contrapartida en activos expresados en esa moneda.
57. El seguimiento de la situación de la alineación con la cesta de valoración del DEG se efectúa mensualmente.
58. La medición del riesgo relacionado con las monedas se expresa en forma de porcentaje de la desalineación de los activos con respecto a cada una de las monedas incluidas en la cesta de valoración del DEG.
59. En el caso de las desalineaciones que se consideren persistentes e importantes, el Presidente velará por que se analicen las nuevas ponderaciones por moneda necesarias para reequilibrar los activos con respecto a la ponderación del DEG. Cuando proceda, podrá aplicarse un procedimiento de realineación consistente en cambiar las ponderaciones de las monedas correspondientes a la cartera de inversiones o encargarse a los administradores externos de las inversiones o a un administrador externo de la cobertura contra el riesgo cambiario la incorporación de cambios en la alineación de las monedas.

#### **Riesgo relacionado con la liquidez**

60. El riesgo relacionado con la liquidez se gestiona mediante el requisito de liquidez mínima, que debe estar disponible en todo momento para garantizar la capacidad del FIDA de cumplir sus obligaciones de desembolso.

#### **Riesgo operacional**

61. El riesgo operacional consta de todas las fuentes de riesgo distintas de las ya mencionadas, incluidos el riesgo relacionado con la continuidad de las operaciones y el riesgo jurídico.
62. El Presidente velará por que la Oficina del Asesor Jurídico evalúe todo riesgo jurídico que surja.
63. El Presidente velará por evitar los riesgos de procedimiento estableciendo un marco claramente definido de responsabilidades y rendición de cuentas dentro de la estructura financiera del FIDA.

### **C. Medición y comunicación de los resultados**

#### **Medición de los resultados**

64. El custodio calcula los resultados de la cartera de inversiones en su conjunto y de cada cartera administrada interna y externamente y los comunica mensualmente.
65. Los resultados de la cartera de inversiones en su conjunto y de cada cartera administrada interna y externamente se calculan en dólares estadounidenses y en su equivalente en la moneda local, para lo cual se elimina el efecto de las fluctuaciones de las monedas en las que está invertida la cartera. Los resultados reflejan el rendimiento de los cupones y los precios e incluyen las ganancias o pérdidas realizadas y, de no tratarse de una cartera de tenencias hasta el vencimiento, no realizadas.

66. Los resultados se comparan con los índices de referencia relativos correspondientes a todos los mandatos, y en los informes se señalan las diferencias positivas y negativas a ese respecto.
67. Los resultados obtenidos por cada administrador se calculan sin deducción previa de las comisiones. Estas se deducen de los resultados de la cartera en su conjunto, que aparecen expresados en cifras brutas y netas tras haberse descontado los costos de custodia y transacción de la administración.
68. El custodio también aporta mediciones del rendimiento ajustadas en función del riesgo con respecto a la cartera en su conjunto y a cada administrador, entre ellas el índice de Sharpe, el índice de información y del coeficiente de error y los coeficientes de determinación beta, alfa y  $R^2$ .
69. Cada trimestre el custodio presenta un análisis de la atribución de los resultados correspondientes a las carteras administradas externamente.

#### **Comunicación de los resultados**

70. El Presidente velará por que se analicen cada mes los resultados de la cartera en su conjunto, en dólares estadounidenses, así como la atribución de los resultados, y por que se comuniquen también los resultados en su equivalente en moneda local.
71. Los resultados de la cartera en su conjunto y de las bases de referencia, expresados en la moneda local, se comunicarán a la Junta Ejecutiva en el informe sobre la cartera de inversiones del FIDA, en el que figurarán cifras comparativas de los resultados correspondientes a los trimestres anteriores y al año anterior.
72. En caso de que uno o más administradores presenten resultados abiertamente negativos durante tres meses o más o en caso de que en un mes determinado se observe un cambio repentino en la tendencia de los resultados de un administrador, se establecerá contacto con el administrador y se le exigirá que explique por escrito la tendencia de esos resultados. Si persisten los resultados negativos, el Presidente adoptará las medidas necesarias para que se imponga al administrador en cuestión una estrategia y medidas correctivas.

#### **D. Seguimiento del cumplimiento**

73. El Presidente velará por que se lleven a cabo las siguientes actividades:
  - a) seguimiento diario del cumplimiento por los administradores externos e internos de inversiones de las directrices de inversión del FIDA mediante una aplicación en línea facilitada por el custodio y mediante análisis internos. En caso de que el sistema de cumplimiento active un mensaje de alerta, este se analizará y se adoptarán las medidas que se consideren necesarias con relación al administrador, y
  - b) seguimiento semestral del cumplimiento en relación con el efectivo interno para operaciones a fin de garantizar la administración adecuada de la liquidez.<sup>13</sup>

---

<sup>13</sup> El efectivo interno para operaciones se deposita en bancos centrales y en dos empresas bancarias contratadas por concurso. El cumplimiento se refiere a las calificaciones de los bancos comerciales y a la exposición máxima a un único banco.

**Este anexo se considera parte integrante de la declaración sobre la política de inversiones**

## **Presupuesto del riesgo –de la cartera de inversiones en su conjunto**

### **I. Principales mediciones del riesgo**

- Valor sujeto a riesgo condicional con un nivel de confianza del 95 % a un año: el valor sujeto a riesgo condicional supone una pérdida media (nominal) de la inversión en el 5 % de las peores hipótesis de la cartera en su conjunto a lo largo de un año. Esta medición cuantifica la distribución de las pérdidas en el 5 % "de cola" remanente y es un indicador del denominado "riesgo de cola".

### **II. Nivel de tolerancia al riesgo**

- Valor sujeto a riesgo condicional con un nivel de confianza del 95 % a un año. Nivel presupuestario: máximo del 6,0 % del valor total de mercado de la cartera.

Si el nivel del valor sujeto a riesgo condicional alcanza el 6,0 % del valor total de mercado de la cartera se adoptarán medidas para reducir el nivel de riesgo, entre otras, medidas encaminadas a reequilibrar la distribución de cada una de las carteras de inversiones individuales.

Este anexo es solo para información

## Presupuesto del riesgo de cada una de las carteras de inversiones individuales

El presupuesto del riesgo de cada una de las carteras de inversiones individuales también representa el presupuesto del riesgo máximo correspondiente a cada administrador de las carteras individuales por mandato.

### I. Principales mediciones del riesgo

- Coeficiente de error *ex ante* (a un año): medición del grado en que se prevé que una cartera someta su base de referencia a seguimiento. Un coeficiente de error en el seguimiento más elevado es indicio de mayores desviaciones.
- Valor sujeto a riesgo condicional con un nivel de confianza del 95 % a un año: este valor supone una pérdida media (nominal) de la inversión en el 5 % de las peores hipótesis de la cartera de inversiones a lo largo de un año. Esta medición cuantifica la distribución de las pérdidas en el 5 % "de cola" remanente y es un indicador del denominado "riesgo de cola".

### II. Nivel de tolerancia al riesgo

- Coeficiente de error *ex ante* (a un año)
  - Cartera de bonos públicos mundiales: máximo del 1,5 %
  - Cartera de bonos indizados en función de la inflación: máximo del 2,5 %
  - Cartera diversificada de renta fija: máximo del 3,0 %
  - Cartera de bonos de mercados emergentes: máximo del 4,0 %
- Valor sujeto a riesgo condicional con un nivel de confianza del 95 % a un año
  - Cartera de bonos públicos mundiales: 4,0 %
  - Cartera de bonos indizados en función de la inflación: 9,0 %
  - Cartera diversificada de renta fija: 15,0 %
  - Cartera de bonos de mercados emergentes: 27,0 %

**Este anexo es solo para información****Distribución de los activos prevista en la política**

La distribución de los activos según la política vigente dentro del presupuesto del riesgo del FIDA, que se expone a continuación, podría modificarse en caso de que el perfil de riesgos de la cartera en su conjunto así lo requiera:

	Asignación	Intervalo previsto en el presupuesto del riesgo
Efectivo para operaciones	7 %	+/- 5 %
Estratégica mundial	17 %	+/- 5 %
Bonos públicos mundiales	36 %	+/- 5 %
Cartera diversificada de renta fija mundial	10 %	+/- 5 %
Cartera de renta fija mundial indizada en función de la inflación	20 %	+/- 5 %
Deuda de mercados emergentes	10 %	+/- 5 %