



FIDA
FONDO INTERNACIONAL DE DESARROLLO AGRÍCOLA
Junta Ejecutiva – 75º período de sesiones

Roma, 22 y 23 de abril de 2002

**INFORME SOBRE LA APLICACIÓN DE LA
NUEVA POLÍTICA DE INVERSIONES DEL FIDA**

I. ANTECEDENTES

1. En su 72º período de sesiones, se comunicó a la Junta Ejecutiva que un grupo de expertos compuesto por tres expertos sumamente calificados procedentes de Estados Miembros de las tres Listas realizaría un examen de la política de inversiones del FIDA. El mandato del examen de la política de inversiones del FIDA fue redactado en mayo de 2001 en consulta con los Coordinadores de las Listas A, B y C y otros Miembros designados por los Coordinadores en representación de las respectivas Listas.
2. Como resultado de esas consultas fueron designados los tres expertos siguientes:
 - a) el Sr. Bernard Cochemé, Administrador de la Caja Común de Pensiones del Personal de las Naciones Unidas. Anteriormente había sido Agregado Financiero en la Misión de Francia ante las Naciones Unidas, en Nueva York, y Director de la Sección de Jubilaciones de la Caisse des dépôts et consignations, en París;
 - b) el Sr. Mohammed Al-Shumrani, Director General del Departamento de Inversiones del Instituto Monetario de la Arabia Saudita y miembro del consejo de administración de diversas instituciones financieras de la Arabia Saudita; y
 - c) el Sr. Roberto Zahler, Presidente de Zahler & Co. y miembro del consejo de administración de varias instituciones financieras de Chile. De 1991 a 1996 fue Gobernador del Banco Central de Chile.

El Sr. Rachid Ghozali, que prestó asistencia a los expertos en su labor, había ocupado los cargos de Director Superior de Operaciones de Inversión en el Banco Mundial y Director Gerente en el Chase Manhattan Bank.

3. El grupo de expertos celebró una reunión inicial con los Coordinadores de las Listas el 7 de junio de 2001 y presentó el resumen de sus conclusiones a los Coordinadores el 4 de julio de 2001. A continuación se ultimó el informe del grupo, que se presentó al Presidente del FIDA el 6 de julio de 2001 y por último se remitió a los miembros de la Junta Ejecutiva del FIDA, junto con los comentarios de la administración al respecto, como parte del documento titulado “Informe del Presidente sobre la política de inversiones del FIDA”.
4. Los días 11 y 12 de septiembre de 2001 se celebró en el FIDA un seminario para examinar el informe sobre la política de inversiones preparado por el grupo de expertos. El informe contenía recomendaciones sobre una amplia variedad de cuestiones e incluía una propuesta relativa a una nueva distribución de los activos en virtud de la cual se reduciría sustancialmente la volatilidad de la cartera de inversiones.
5. El grupo de expertos propuso que la cartera del FIDA se dividiera en dos subcarteras, una relativamente grande a corto plazo, compuesta por instrumentos de breve duración, destinada a cubrir los desembolsos netos en concepto de préstamos y donaciones durante un período de tres años, y una subcartera de inversión formada por instrumentos a más largo plazo. En esta última, se reduciría la proporción asignada a las acciones a un 18% de los activos totales.
6. Sobre la base del análisis del nivel de desembolsos netos durante los próximos cinco años, tras tener en cuenta los ingresos en concepto de utilización de las contribuciones de los Miembros, la administración llegó a la conclusión de que no es necesario establecer una cuantiosa subcartera a corto plazo, ya que los ingresos corrientes en concepto de intereses, cupones de bonos y dividendos deberían bastar para sufragar esas necesidades.
7. En el seminario celebrado, muchos de los participantes se pronunciaron a favor de una reducción del nivel de acciones en la cartera de inversiones, mientras que otros propusieron que no se invirtiera en acciones en absoluto. Algunos representantes expresaron su preferencia por el mantenimiento de la proporción del 45% asignada a acciones. Hubo acuerdo general en el sentido de que toda reducción de dicha proporción debería realizarse en el contexto de una transición atentamente planificada con objeto de evitar pérdidas innecesarias.
8. El Presidente se comprometió a formular una nueva política de inversiones a la luz de los debates mantenidos en el seminario y a consultar a los Coordinadores de las Listas antes del 74º período de sesiones de la Junta Ejecutiva, previsto para diciembre de 2001.
9. El 26 de octubre y el 27 de noviembre de 2001 se celebraron sendas reuniones con los Coordinadores de las Listas y con los Miembros adicionales designados por los Coordinadores en representación de las respectivas Listas.
10. Partiendo de la base del informe del grupo de expertos y de diversas consultas con miembros de la Junta Ejecutiva se llegó a una serie de conclusiones que quedaron plasmadas en el documento EB 2001/74/R.4/Rev.1, “Política de inversiones del FIDA”. Este documento fue debatido en un seminario el día anterior al inicio del 74º período de sesiones de la Junta Ejecutiva y en el propio período de sesiones de la Junta.
11. En el documento se presentaban diversas alternativas de distribución de los activos, indicándose la tasa de rendimiento nominal y la volatilidad previstas para cada una de ellas.
12. Se manifestaron diversas opiniones sobre la cuestión central del riesgo que supone invertir en acciones, pero se llegó al consenso general de reducir las inversiones en acciones a un nivel del 10% de la cartera de inversiones.

13. El anexo I muestra el nuevo desglose de los activos consiguiente. Debe tomarse nota de que la tasa media de beneficios potenciales se ha reducido del 7% con la anterior política al 5,6% con la nueva, pero la volatilidad prevista de la cartera baja casi a la mitad, pasando del 8,2 al 4,2%.
14. El anexo II contiene las definiciones de las distintas calificaciones del riesgo y las suposiciones de ingresos y riesgos que explican las características de la cartera que se indican en el anexo I.
15. En el informe del grupo de expertos se indicaba que el FIDA era la única institución financiera internacional que invertía en instrumentos de interés fijo y con una calificación crediticia inferior a AA-. Para disminuir la volatilidad de la cartera, la nueva política de inversiones incluye también la exigencia mínima de una calificación crediticia AA-. El anexo III contiene las definiciones de las calificaciones de los créditos a largo plazo.

II. APLICACIÓN DE LA NUEVA POLÍTICA DE INVERSIONES

16. En enero de 2002 se inició la aplicación de la nueva política de inversiones con la introducción de un régimen de recuperación de dividendos, en virtud del cual todos los precedentes de inversiones en acciones son abonados en una cuenta en efectivo, en lugar de ser reinvertidos en valores mobiliarios por los administradores externos de las inversiones.
17. A principio de marzo, el mercado de valores subió claramente ante las expectativas de una pronta recuperación de la economía de los Estados Unidos y el hecho de que se autorizara en el Japón la adquisición de valores mobiliarios por ciertos planes de pensiones estatales. El buen momento del mercado permitió liquidar cinco carteras de acciones sin incurrir en pérdidas. Los fondos iniciales de los mandatos ascendían al equivalente de USD 384,5 millones, y el resultado de las ventas ascendió al equivalente de USD 424,5 millones.
18. Por consiguiente, el número de mandatos de acciones se ha reducido de 15 a 10 y el porcentaje de acciones en la cartera de inversiones pasó del 41% el 31 de diciembre de 2001 al 18%, aproximadamente, el 12 de marzo de 2002.
19. Se han modificado las directrices de los mandatos de las inversiones diversificadas a interés fijo para reflejar la exigencia de una calificación mínima AA- de los créditos, incluida en la nueva política de inversiones, estando previsto que las modificaciones hayan surtido gran parte de sus efectos a fines de marzo.
20. El efectivo obtenido de la venta de los mandatos de acciones antes mencionados se utilizará para financiar parcialmente la nueva consignación para adquirir bonos protegidos contra la inflación y el aumento de la destinada a inversiones diversificadas con un interés fijo, previsto en la nueva política de inversiones.

Medidas transitorias

21. El valor de los 10 mandatos restantes de acciones subió durante el reciente período alcista, pero no lo bastante como para ser vendidos sin incurrir en pérdidas. A fin de facilitar el control diario de su valor en los próximos meses, se pretende refundir los 10 mandatos restantes y convertirlos en tres, correspondientes a acciones en los mercados emergentes, en los mercados de América del Norte y en los mercados europeos, utilizándose para ello al gerente actual del FIDA de acciones de los mercados emergentes y a los gerentes actuales de acciones de los mercados de América del Norte y europeos que han obtenido mejores resultados. De este modo se eliminará a los gerentes individuales que hayan tenido peores resultados. En este proceso, el FIDA se valdrá del asesoramiento de expertos y gerentes altamente calificados en operaciones de transición.

22. Cuando lo permitan las circunstancias del mercado, volverá a reducirse de nuevo el porcentaje de acciones para situarlo en el 10%, teniendo en cuenta el criterio de evitar pérdidas innecesarias.

Otras recomendaciones del grupo de expertos

23. Además de la cuestión de la asignación general de los activos, en el informe del grupo de expertos se abordaban otras varias cuestiones importantes sobre las que la administración realizó observaciones tanto en el informe del Presidente sobre la política de inversiones del FIDA como durante las diversas consultas y seminarios. A continuación se señalan los avances realizados respecto de dichas cuestiones.

Riesgo operacional

24. En el informe del grupo de expertos se recalca la necesidad de mejorar los procedimientos de Tesorería. A tal fin se han adoptado ya medidas para aplicar las recomendaciones relativas a la gestión de los riesgos, el registro y la evaluación de indicadores básicos y la preparación de un manual general de procedimientos. Actualmente se está procediendo a un examen general de los niveles de plantilla y las necesidades de capacitación.

Inversiones social, ética y ecológicamente aceptables

25. En el marco de las medidas transitorias, se pretende modificar las directrices de inversión para los mandatos relativos a acciones y las inversiones diversificadas con un interés fijo, con el fin de asegurarse de que los gerentes interesados emplean técnicas de selección que garantizan que el FIDA invierte únicamente en empresas cuyos productos y cuyas políticas de empleo y ambientales se ajustan a principios sociales, éticos y ecológicos aceptables.

Comité Asesor en Materia de Inversiones

26. El grupo de expertos observó que el Comité Asesor en Materia de Inversiones está formado por miembros de la administración y del personal del FIDA exclusivamente. Se recomendó que se redujera el número de miembros internos y se agregaran uno o dos miembros externos con una amplia experiencia en actividades de gestión de inversiones.

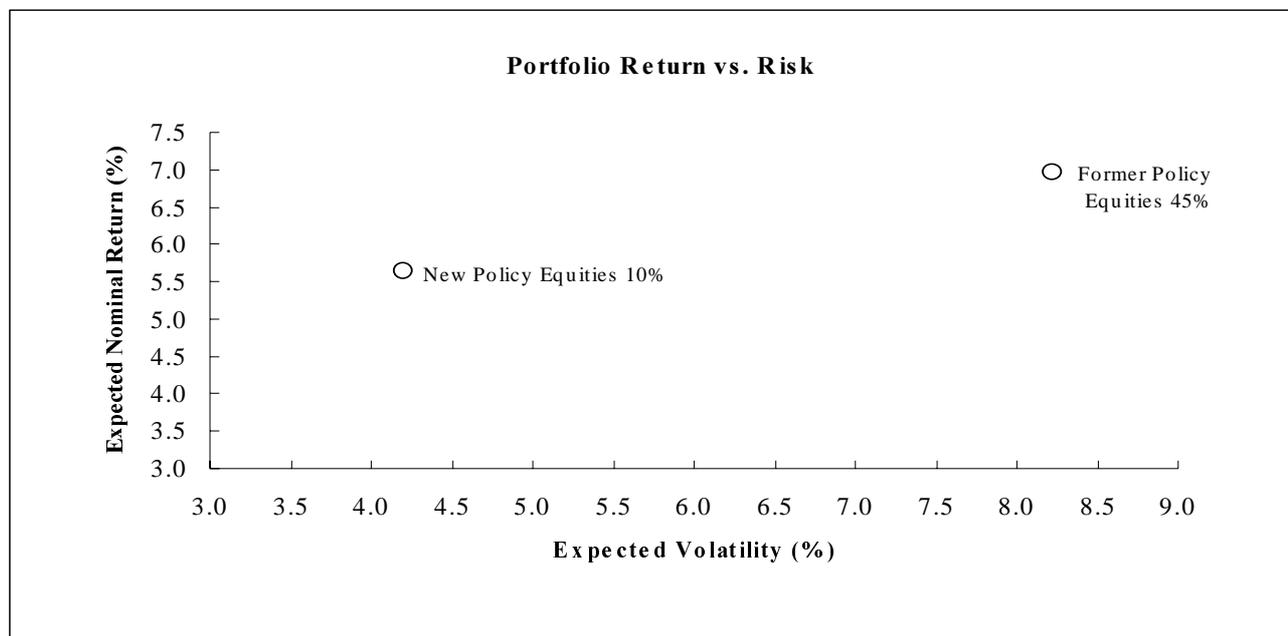
27. El principio de contar con miembros externos no es nuevo en el FIDA y, de hecho, los asesores financieros del FIDA participan habitualmente en las reuniones del Comité Asesor en Materia de Inversiones. Después de un examen interno se decidirá si se necesita el apoyo de otros expertos.

Presentación de informes a la Junta Ejecutiva

28. El grupo de expertos propuso que además de los informes trimestrales sobre la cartera de inversiones del FIDA, se enviaran a los miembros de la Junta Ejecutiva boletines mensuales sobre el estado de la cartera. Esta recomendación se incluirá en el programa del Comité de Comprobación de Cuentas para su examen más detenido.

ATTACHMENT I

SUMMARY OF PORTFOLIO CHARACTERISTICS



Asset Class ^b	Assumptions ^a		New Policy	Former Policy
	Nominal Return %	Volatility %		
Cash (%)	3.0	2.9	5.0	5.0
Global government bonds (%)	5.3	5.6	44.0	40.0
Diversified fixed-interest (%)	5.6	6.0	23.0	10.0
Global inflation indexed bonds (%)	5.3	2.8	18.0	-
Global equities (%)	9.2	15.9	10.0	45.0
Total (%)			100.0	100.0
Return				
(i) Expected coupon/dividend payments (USD million) ^c			98	74
(ii) Expected nominal return (%)			5.6	7.0
(iii) Probability % of achieving in 3 years a minimum average return of 3 %			88	82
(iv) Cumulative returns 3 years:				
Expected cumulative return (%)			17.9	22.4
Expected minimum cumulative return % (95% confidence level)			3.4	-6.1
Expected maximum cumulative return % (95% confidence level)			32.5	50.9
Risk				
(v) Expected volatility (%)			4.2	8.2
(vi) Expected value-at-risk (USD million) ^d			139	271
Risk-adjusted return				
(vii) Sharpe ratio			0.63	0.48

^a The basis of the assumptions on returns of the various asset classes is explained in Attachment II.

^b The credit floor for fixed-interest investments is AA-.

^c Calculated for a total portfolio of USD 2 billion.

^d Calculated in USD million with a one-year horizon and 95% confidence level, on the basis of a total portfolio of USD 2 billion.



ATTACHMENT I

DEFINITIONS OF RISK MEASURES, AND RETURN AND RISK ASSUMPTIONS**A. Definitions of Risk Measures**

Volatility	<p>A risk measure that indicates how much the portfolio's return is fluctuating over time. A higher volatility means a higher uncertainty in returns.</p> <p><i>Calculated as the historical standard deviation of portfolio returns from their mean. A volatility of for example 5% indicates that the annual return will, with a probability of 67%, fall within +/- 5% from the mean.</i></p>
Value-at-risk (VaR)	<p>A risk measure that indicates the maximum amount the portfolio could lose over a certain time horizon, with a given level of confidence.</p> <p><i>Several estimation methodologies exist. IFAD uses a methodology in which each asset class has a benchmark index assigned to it as a proxy for its risk. The risk of each asset class is calculated as the volatility of several years of the index returns. The value-at-risk of the overall portfolio takes into account the correlation among the asset classes composing the portfolio.</i></p>
Sharpe ratio	<p>A measure for risk-adjusted return that compares the portfolio's return to its risk level. The Sharpe ratio is useful for comparing portfolios with different risk levels. The more positive the Sharpe ratio, the better the risk-adjusted return.</p> <p><i>Calculated as the portfolio's return less risk-free return and divided by the portfolio's volatility.</i></p>

B. Return and Risk Assumptions

The table on page 7 shows historical yearly returns together with average return and risk figures for the asset classes composing the three portfolio options. The applied assumption for average future returns is shown together with average historical return, average bond yields and equity returns for the last ten years as well as current bond yields.

Regarding equities, the assumed average future return equals the historical average return for the past 30 years.

Unlike equity returns, bond returns are not mean reverting according to empirical research. The current bond yield level, which effectively is the expected average return on bonds, is at a historically low level. The assumption for future bond returns is thus above the current bond yield level but below the historical nominal returns, particularly due to the prevailing lower inflation environment.

IFAD has been in contact with a number of investment managers to obtain their best estimates of future bond returns. Estimates differed according to varying economic scenarios. Those eventually selected were based on the assumption of a return to moderate growth.

The standard deviations presented in the table were calculated on the historical data and were applied when computing the three portfolio options.



ATTACHMENT II

**Yearly Asset Class Returns 1970-2000 and Average Return and Risk
(Nominal Local Currency Terms)**

Asset Class	Cash	Global Government Bonds	Diversified Fixed-Interest ^a	Global Inflation Indexed Bonds	Global Equities
Benchmark index	91-Days Treasury Bills	JP Morgan Global Government Bonds Index	Salomon Brothers Broad Investment Grade (BIG) Index	Bridgewater Inflation Linked Data	MSCI World (1988 onwards: MSCI AC World)
1970	6.8	-	-	-	-6.1
1971	4.7	-	-	12.2	13.0
1972	4.3	-	-	11.8	19.6
1973	7.6	-	-	9.2	-19.9
1974	8.5	-	-	10.9	-28.6
1975	6.1	-	-	15.1	32.3
1976	5.3	-	-	19.4	11.0
1977	5.7	-	-	12.4	-6.9
1978	8.1	-	-	14.1	5.8
1979	11.3	-	-	9.7	9.4
1980	13.1	-	-	16.0	19.4
1981	16.0	-	6.5	11.5	-2.3
1982	11.8	-	31.8	12.0	11.6
1983	9.6	-	8.2	11.1	21.6
1984	10.6	-	15.0	9.0	7.5
1985	8.2	-	22.3	9.6	25.3
1986	6.4	13.5	15.4	8.9	27.2
1987	6.2	4.5	2.6	9.9	-1.5
1988	7.4	7.1	8.0	8.2	25.9
1989	9.0	9.1	14.4	10.6	24.0
1990	8.2	7.0	9.1	9.4	-22.7
1991	5.7	14.9	16.0	9.3	15.5
1992	3.6	9.7	7.6	8.8	-1.7
1993	3.2	14.5	9.9	9.5	23.9
1994	4.6	-3.5	-2.8	9.9	-0.1
1995	5.9	17.1	18.5	5.3	15.1
1996	5.4	7.6	3.6	8.2	14.3
1997	5.5	9.5	9.6	8.1	20.0
1998	5.1	10.1	8.7	10.1	16.6
1999	5.1	-1.2	-0.8	12.2	28.3
2000	6.3	8.3	11.6	8.7	-11.7
Return					
Average historical return (%)	7.3	8.5	10.8	10.7	9.2
Average bond yield/equity return last 10 years (%)	4.7	5.7	6.6	5.9 ^b	12.0
Current bond yield (%) ^c	2.4	3.8	5.0	5.2 ^d	-
Assumption for average future return (%)	3.0	5.3	6.3	5.3	9.2
Risk					
Standard deviation (%)	2.9	5.6	8.0	2.8	15.9

^a The benchmark index used for estimating return and risk includes securities with credit ratings below AA. Diversified fixed-interest securities with a minimum credit quality of AA- has an estimated average future return at 5.6% and an estimated standard deviation at 6.0%.

^b Historical bond yields not available. Average bond yield 5.9 calculated as (average global bond return last 10 years/average global inflation indexed bond return last 10 years) * average global bond yield last 10 years.

^c As of 30 September 2001.

^d The current yield represents the real yield of 3.2% on United States treasury inflation indexed bonds plus 2% inflation assumption to make the return nominal.



ATTACHMENT II

DEFINITIONS OF LONG-TERM CREDIT RATINGS

- AAA Bonds rated AAA are judged to be of the best quality. They carry the smallest degree of investment risk. Interest payments are protected by a large or by an exceptionally stable margin and the principal is secure. While the various protective elements are likely to change, such changes are most unlikely to impair the fundamentally strong position of such bonds.
- AA Bonds rated AA are judged to be of high quality by all standards. They are rated lower than AAA bonds because margins of protection may not be as large as for AAA bonds or fluctuation of protective elements may be of greater amplitude or there may be other elements present that make the long-term risk appear somewhat larger than for AAA bonds.
- A Bonds rated A possess many favorable investment attributes and are to be considered as upper-medium-grade obligations. Factors giving security to principal and interest payments are considered adequate, but elements may be present that suggest a susceptibility to impairment some time in the future.
- BBB Bonds rated BBB are considered as medium-grade obligations, i.e. they are neither highly protected nor poorly secured. Interest payments and principal security appear adequate for the present but certain protective elements may be lacking or may be characteristically unreliable over any great length of time. Such bonds lack outstanding investment characteristics and have speculative characteristics as well.
- BB Bonds rated BB are judged to have speculative elements, i.e. their future cannot be considered well assured. Often the protection of interest and principal payments may be very moderate and thus not well safeguarded during both good and bad times in the future.
- B Bonds rated B generally lack the characteristics of a desirable investment. Assurance of interest and principal payments or of maintenance of other terms in the contract may be small over any long period of time.
- C Bonds rated C are the lowest rated class of bonds and can be regarded as having extremely poor prospects of ever attaining any real investment standing.