

Signatura: EB 2011/104/R.43
Tema: 14) c) i)
Fecha: 31 de octubre de 2011
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

Oficial Financiero Principal y Jefe del
Departamento de Operaciones Financieras
Tel.: (+39) 06 5459 2403
Correo electrónico: i.kellet@ifad.org

Munehiko Joya

Director y Tesorero
División de Servicios de Tesorería
Tel.: (+39) 06 5459 2251
Correo electrónico: m.joya@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 — 104º período de sesiones
Roma, 12 a 14 de diciembre de 2011

Para aprobación

Índice

Acrónimos y siglas	ii
Preámbulo	iii
I. Alcance y objeto	1
A. Definición del inversor y de los activos	1
B. Instancias y funciones	2
II. Gobernanza	3
A. Responsabilidades en la determinación, aplicación y seguimiento de la política de inversiones	3
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
III. Objetivos en materia de inversiones, rendimiento y riesgo	6
A. Objetivo general en materia de inversiones	6
B. Tolerancia al riesgo	7
C. Requisitos en materia de rendimiento y riesgo	7
D. Clases de activos admisibles	7
E. Circunstancias distintivas	9
F. Gestión de divisas	9
G. Consideraciones fiscales y otros privilegios e inmunidades	10
IV. Marco de gestión del riesgo y medición de los resultados	10
A. Marco de gestión del riesgo, presupuestación del riesgo y proceso de adopción de decisiones	10
B. Tipos de riesgo y su medición	12
C. Medición y comunicación de los resultados	13
D. Seguimiento del cumplimiento	14

Anexos

I.	Indicadores propuestos	15
II.	Presupuestación del riesgo propuesta	16

Acrónimos y siglas

FALCO	Comité Asesor en Gestión del Activo y el Pasivo, Asuntos Financieros e Inversiones
FCA	facultad para contraer compromisos anticipados
FISCO	Comité Asesor en Asuntos Financieros e Inversiones
OIEA	Organismo Internacional de Energía Atómica
TRE	División de Servicios de Tesorería

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. A la luz de la evolución de las operaciones de inversión del Fondo y de la complejidad de los mercados financieros, el Presidente propuso que la Junta Ejecutiva asumiera un mayor grado de responsabilidad en relación con las actividades de inversión del Fondo, algo que la Junta aceptó. En consecuencia, debe enmendarse el Reglamento Financiero para asignar a la Junta Ejecutiva la responsabilidad de establecer la declaración sobre la política de inversiones, dentro de los parámetros fijados por el Consejo de Gobernadores, 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.

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,¹ preparados por el Instituto de analistas financieros colegiados (CFA),² 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. Los dos anexos se consideran parte integral de este.

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, instituciones financieras y de desarrollo, organizaciones no gubernamentales y el

¹ 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.

² 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.

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, en el marco de lo cual ha asignado a la División de Servicios de Tesorería (TRE) la responsabilidad de gestionar los activos y los pasivos y de ocuparse de las inversiones y otros asuntos financieros.*

II. Gobernanza

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

7. Esta declaración sobre la política de inversiones se presentará a la Junta Ejecutiva para su aprobación.³ 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 clase de activo 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)⁴ 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;

³ Las facultades de la Junta Ejecutiva están supeditadas a la aprobación por el Consejo de Gobernadores del Reglamento Financiero revisado del FIDA.

⁴ 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.

- 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.
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.⁵
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 clase de activo.

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 la TRE esté debidamente equipada para asumir la responsabilidad de forjar y mantener relaciones con los administradores externos de inversiones y el banco custodio.
18. El Presidente velará por que la TRE se haga responsable de verificar 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. Todas las actividades 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;

⁵ Cabe destacar al respecto las facultades para invertir, la responsabilidad del administrador, las declaraciones y garantías, los indicadores 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.

- c) seguimiento mensual de los resultados de los administradores externos de inversiones en relación con los indicadores de referencia y otros indicadores fundamentales de los resultados (el ciclo de presentación de informes a la Junta Ejecutiva es trimestral);
 - 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 responsabilice la TRE de lo siguiente:
- a) vigilar el cumplimiento del acuerdo marco de custodia;
 - b) vigilar el cumplimiento del acuerdo de prestación de servicios y los principales indicadores 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 la TRE administre adecuadamente las carteras internas de inversión 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.
21. Por conducto de la TRE, el banco custodio se encarga del seguimiento y la presentación de informes al FIDA en relación con las inversiones administradas internamente de conformidad con las directrices de inversión del FIDA.

H. Responsabilidades en la administración del efectivo para operaciones

22. El Presidente velará por que la TRE administre debidamente el efectivo para operaciones. A efectos de la administración del efectivo para operaciones cabe mencionar, entre otras posibles, las siguientes responsabilidades:
- a) administrar las operaciones de flujo de efectivo y la liquidez a corto plazo;

- b) conciliar a diario todos los saldos en efectivo y vigilar el cumplimiento de las instrucciones del FIDA;
- c) liquidar las inversiones internas;
- d) forjar, gestionar y mantener relaciones con bancos centrales y comerciales;
- e) vigilar la calificación crediticia y la solvencia financiera de los bancos comerciales y centrales, y
- f) determinar un límite máximo para cada banco y velar por que se respete.⁶

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

23. Como se indica en la sección IV y el anexo II del presente documento, el FIDA aplica un marco de presupuestación 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 las distintas clases de activos (grado de desviación con respecto al rendimiento de referencia) por medio de indicadores y factores de riesgo fundamentales. 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.⁷ El Presidente aprobará y adoptará el marco de presupuestación del riesgo.

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

24. El Presidente velará por que la TRE se haga responsable de la gestión y el seguimiento del riesgo y la presentación de informes sobre las posiciones del Fondo en relación con el presupuesto del riesgo.

III. Objetivos en materia de inversiones, rendimiento y riesgo

A. Objetivo general en materia de inversiones

25. 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, 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 y que en ningún ejercicio se tolerarán rendimientos negativos globales de la cartera en su conjunto;

⁶ 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).

⁷ 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.

- 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

26. 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

27. 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 cubrir toda insuficiencia de los recursos comprometibles que estén disponibles para aprobar préstamos y donaciones, a fin de que el Fondo se vea menos obligado a hacer uso de la facultad para contraer compromisos anticipados (FCA).⁸

D. Clases de activos admisibles

28. En el marco de la distribución de los activos del FIDA son admisibles las siguientes clases de activos:
- a) Efectivo para operaciones
 - b) Bonos públicos mundiales (mercados desarrollados)
 - c) Bonos públicos mundiales (mercados emergentes)
 - d) Bonos públicos mundiales indizados en función de la inflación
 - e) Cartera diversificada de renta fija, pensada para que contenga una mezcla de títulos y valores de renta fija
 - f) Cartera de renta fija hasta el vencimiento, pensada para que contenga instrumentos de renta fija de calidad. Esta clase de activo no se clasifica como líquido en la definición del FIDA de requisito de liquidez mínima.
29. En el siguiente cuadro se indican los principales tipos de activos admisibles correspondientes a estas clases, así como los niveles mínimos de su calificación crediticia.

⁸ El Consejo de Gobernadores autorizó en 1997 el recurso a la FCA, cuyo principal objeto es cubrir toda insuficiencia de los recursos comprometibles que estén disponibles para aprobar préstamos y donaciones, algo que puede suceder un año determinado a raíz de demoras en la recepción de los pagos en concepto de contribuciones, de la inestabilidad de la tasa de rendimiento de las inversiones o de retrasos en la recepción de los pagos y reembolsos relativos a préstamos concedidos por el Fondo.

Tipos de activos admisibles y niveles mínimos de calificación crediticia

<i>Tipo de activo admisible</i>	<i>Descripción</i>	<i>Niveles mínimos de calificación crediticia (S&P, Moody's y Fitch)</i>
Efectivo para operaciones	Admisible en la clase de activos en 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 clases de activos excepto en el 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 clases de activos excepto en el efectivo para operaciones. BBB- es el nivel mínimo de la calificación crediticia de la clase de activo de deuda de mercados emergentes. Para el resto de las clases de activos, el nivel mínimo de la calificación crediticia es AA-	Mercados desarrollados: AA- ^a Mercados emergentes: BBB- ^b
Supranacionales	Admisible en todas las clases de activos excepto en el efectivo para operaciones	AA- ^c
Títulos y valores respaldados por activos (solo emitidos por organismos o garantizados)	Admisibles en las clases de activos diversificados de renta fija	AAA ^{d, e}
Bonos emitidos por empresas	Admisibles en las clases de activos diversificados de renta fija y de renta fija hasta el vencimiento	Cartera diversificada de renta fija: A- ^f Cartera de renta fija hasta el vencimiento: AAA ^g
Derivados (solo con fines de cobertura)		
Compraventa de divisas a término	Admisible en todas las clases de activos excepto en el 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 clases de activos excepto en el 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 clases de activos excepto en el 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 clases de activos excepto en el 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)

^a Según S&P o Fitch, o su equivalente en Moody's.

^b Según S&P o Fitch, o su equivalente en Moody's.

^c Según S&P o Fitch, o su equivalente en Moody's.

^d Según S&P o Fitch, o su equivalente en Moody's.

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

^f Según S&P o Fitch, o su equivalente en Moody's.

^g Según S&P o Fitch, o su equivalente en Moody's.

30. El Presidente aprueba y actualiza los instrumentos admisibles detallados 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);
- indicadores 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.
31. Los indicadores señalados en las directrices de inversión deben cumplir los siguientes criterios: i) ser inequívocos, transparentes y sencillos; ii) ser susceptibles de inversión y reproducción; iii) ser mensurables y estables; iv) ser apropiados a efectos de inversión; v) ser consonantes con las actuales opiniones en materia de inversión, y vi) estar determinados por adelantado.
32. Con excepción del efectivo para operaciones, cada clase de activo tendrá un único indicador de los resultados, o más de uno si la clase de activo se compone de distintos tipos de subcarteras, como se explica en el anexo I.

E. Circunstancias distintivas

33. El FIDA no recurre al apalancamiento de ningún tipo⁹ y no utiliza contratos de derivados para abrir posiciones mediante apalancamiento en la cartera de inversiones.
34. La cartera de inversiones del FIDA se distingue por que su efectivo para operaciones conforma una clase de activo única en lugar de administrarse por separado como capital circulante. La declaración sobre la política de inversiones se hace eco de este rasgo distintivo.
35. El horizonte temporal de la cartera de inversiones del FIDA es por naturaleza a corto plazo (de tres años) y obedece a la conservación del valor de la cartera, lo cual supone que en ningún ejercicio se tolera el rendimiento negativo de la cartera, y al requisito de liquidez mínima (véase el párrafo 63). No obstante, dentro de la cartera en su conjunto algunas clases de activos pueden tener un horizonte de inversión a medio plazo (cinco años). Además, en vista de que las inversiones están comprometidas íntegramente, su administración ha de ajustarse y orientarse en función del ciclo operativo de los compromisos de préstamo del FIDA, que abarca un período de reposición.

F. Gestión de divisas

Alineación de los derechos especiales de giro (DEG)

36. 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.
37. 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.

⁹ 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.

Cobertura contra el riesgo cambiario

38. 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

39. 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.
40. 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.
41. 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.¹⁰

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

42. 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.
43. El Presidente velará por que la TRE asuma la responsabilidad de gestionar, vigilar, analizar y evaluar los riesgos y de comunicar los niveles de riesgo en un informe mensual al respecto.¹¹ En él figuran mediciones correspondientes a todos los tipos de riesgo, así como comparaciones con períodos anteriores. Además, en el informe

¹⁰ Artículo III, Convención sobre Prerrogativas e Inmunidades de los Organismos Especializados de las Naciones Unidas.

¹¹ Son excepciones el riesgo relacionado con la liquidez, que se comunica cada seis meses, y el riesgo operacional, que se comunica cada año.

se recogen explicaciones de las tendencias observadas en los niveles de riesgo de las carteras. La cartera de inversiones se someterá a pruebas de fiabilidad hipotéticas.

44. El Presidente velará también por que recaiga en la TRE la responsabilidad de vigilar y comunicar la exposición a los bancos comerciales y el cumplimiento de las calificaciones crediticias mínimas establecidas para las inversiones a corto plazo.
45. En el caso de determinados riesgos el Presidente establece límites máximos y mínimos para el presupuesto del riesgo (véase el anexo II) teniendo debidamente en cuenta los objetivos de la declaración sobre la política de inversiones. Asimismo, velará por que la TRE vigile constantemente y revise cada trimestre la idoneidad de las medidas de presupuestación del riesgo y sus niveles de tolerancia. Los niveles de riesgo de la cartera de inversiones en su conjunto y las distintas carteras administradas de forma externa e interna no superarán el nivel de riesgo aceptado por el Fondo que se define en el nivel del presupuesto del riesgo.
46. En el marco del informe sobre la cartera de inversiones del FIDA, la Junta Ejecutiva recibirá información actualizada sobre los niveles de riesgo de la cartera en comparación con los niveles establecidos de tolerancia al riesgo y tendrá noticia de todo ajuste que se haga en la cartera con el objeto de que no supere los niveles de riesgo acordados.

Presupuestación del riesgo

47. 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 administrador, vigilar estas medidas y ajustar la cartera cuando 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 o para cada clase de activo 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.
48. Los administradores externos de activos del FIDA practicarán una administración activa consonante con el marco de presupuestación del riesgo y los límites del coeficiente de error indicados en el anexo II, que se precisarán en mayor medida en las directrices de inversión a cuya elaboración se procederá cuando se apruebe la presente declaración teniendo debidamente en cuenta sus objetivos y principios. La "administración activa" está limitada a las facultades discrecionales para ocuparse de los coeficientes de error y cualquier otra limitación derivada del marco de presupuestación del riesgo. Las desviaciones con respecto al indicador 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.

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

49. En caso de que una o más de las mediciones del riesgo exceda el nivel presupuestado, la TRE efectuará un análisis para determinar la fuente del incremento del riesgo.
50. 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 la TRE se responsabilice de elaborar una estrategia de reducción del riesgo en esa cartera y de dirigir recomendaciones al administrador sobre las medidas que deben adoptarse dentro de ese mandato.
51. 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 la TRE se responsabilice de analizar las ventajas e inconvenientes de las distintas opciones para formular una serie de medidas encaminadas a devolver al nivel presupuestado el perfil general de riesgo de la cartera.
52. La medida o 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

53. El Presidente velará por que la TRE analice los siguientes riesgos e informe al respecto.

Riesgo relacionado con el tipo de interés

54. 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 los indicadores.
55. 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

56. 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 la TRE efectúe 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

57. 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. La TRE efectúa 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

58. 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.
59. El seguimiento de la situación de la alineación con la cesta de valoración del DEG se efectúa mensualmente.
60. 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.
61. En el caso de las desalineaciones que se consideren persistentes e importantes, el Presidente velará por que la TRE asuma la responsabilidad de analizar las nuevas ponderaciones por moneda necesarias para reequilibrar los activos con respecto a la ponderación del DEG. Cuando proceda, la TRE podrá aplicar un procedimiento de realineación consistente en cambiar las ponderaciones de las monedas correspondientes a la cartera de inversiones o encargará 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

62. 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

63. 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.
64. El Presidente velará por que la Oficina del Asesor Jurídico evalúe todo riesgo jurídico que surja.
65. 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

66. 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.
67. 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.

68. 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.
69. 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.
70. 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 .
71. Cada trimestre el custodio presenta un análisis de la atribución de los resultados correspondientes a las carteras administradas externamente.

Comunicación de los resultados

72. El Presidente velará por que la TRE analice cada mes los resultados de la cartera en su conjunto, en dólares estadounidenses y en su equivalente en moneda local, así como la atribución de los resultados.
73. Los resultados de la cartera en su conjunto y de los indicadores, 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.
74. 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, la TRE se encargará de ponerse en contacto con el administrador y 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

75. El Presidente velará por que la TRE se encargue de 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 un administrador se aparte apreciablemente del mandato en cuestión, la TRE adoptará las medidas que proceda, en relación con el administrador o con su cartera administrada internamente, después de verificar con el custodio que se trata de un asunto sustantivo, y
 - b) seguimiento semestral del cumplimiento en relación con el efectivo interno para operaciones a fin de garantizar la administración adecuada de la liquidez y del presupuesto del riesgo.¹²

¹² 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.

Indicadores propuestos

<i>Clases de activos admisibles</i>	<i>Indicadores propuestos</i> ^a
Bonos públicos mundiales (mercados desarrollados)	Índice de bonos públicos mundiales de J. P. Morgan
Bonos públicos mundiales (mercados emergentes)	Índice de bonos públicos de mercados emergentes de J. P. Morgan – solo para la calificación de inversión mundial diversificada (personalizada)
Bonos públicos mundiales indizados en función de la inflación	Índice de bonos públicos mundiales vinculados con la inflación (1 a 10 años) de Barclays Capital
Cartera diversificada de renta fija	Índice personalizado Barclays Global Aggregate ex-instrumentos públicos inferiores a Aa3/AA-, valores de empresas y públicos mundiales inferiores a A3/A- y activos garantizados por valores no emitidos por organismos inferiores a Aaa/AAA
Cartera de renta fija hasta el vencimiento	Índice de referencia personalizado para las tenencias hasta el vencimiento

^a Los indicadores se revisarán ulteriormente en el contexto de los presupuestos del riesgo y aparecerán reflejados en las directrices de inversión aplicadas a las clases de activos admisibles que se indican.

Presupuestación del riesgo propuesta

I. Principales mediciones del riesgo

Las principales mediciones del riesgo correspondientes al procedimiento de presupuestación del riesgo se refieren a dos niveles: la cartera en su conjunto y los distintos administradores de inversiones. El FIDA hará un seguimiento de las medidas del riesgo mediante un instrumento de terceros, y dichas medidas se darán a conocer cada mes a los administradores a fin de verificar y, cuando sea necesario, rectificar su posición de riesgo.

Mediciones del riesgo correspondientes a la cartera en su conjunto:

- Valor sujeto a riesgo condicional con un nivel de confianza del 95% a lo largo de 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. Esta medición cuantifica la distribución de las pérdidas en el 5% "de cola" remanente y es un indicador del denominado "riesgo de cola".

Mediciones del riesgo correspondientes a un solo administrador:

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

II. Niveles de tolerancia al riesgo y límites máximo y mínimo del presupuesto del riesgo¹³

Mediciones del riesgo correspondientes a la cartera en su conjunto:

- Valor sujeto a riesgo condicional con un nivel de confianza del 95% a lo largo de un año. Nivel presupuestario: máximo del 10,0% del valor total de mercado de la cartera.

Si el nivel del valor sujeto a riesgo condicional alcanza el 10,0% del valor total de mercado de la cartera se adoptarán medidas para reducir el nivel del riesgo, entre otras las medidas encaminadas a reequilibrar la distribución de las clases de activos.

Mediciones del riesgo correspondientes a un solo administrador:

- Coeficiente de error *ex ante* (a un año)
 - Mandato para los bonos públicos mundiales: máximo del 1,5%
 - Mandato para los bonos indizados en función de la inflación: máximo del 2,5%
 - Mandato para la cartera diversificada de renta fija: máximo del 3,0%
 - Mandato para los bonos de los mercados emergentes (calificación de inversión): máximo del 4,0%

¹³ Los límites máximo y mínimo del presupuesto del riesgo, en particular las mediciones del riesgo correspondientes a mandatos únicos, están en función de las aptitudes de los administradores recién designados. Se volverán a examinar en el contexto de los presupuestos del riesgo y aparecerán reflejados en las directrices de inversión aplicadas a las clases de activos admisibles que se indican.

- Valor sujeto a riesgo condicional con un nivel de confianza del 95% a lo largo de un año
 - Mandato para los bonos públicos mundiales: 4,0%
 - Mandato para los bonos indizados en función de la inflación: 9,0%
 - Mandato para la cartera diversificada de renta fija: 15,0%
 - Mandato para los bonos de los mercados emergentes (calificación de inversión): 27,0%