

برنامج  
الأغذية  
العالمي



Programme  
Alimentaire  
Mondial

World  
Food  
Programme

Programa  
Mundial  
de Alimentos

**Segundo período de sesiones ordinario  
de la Junta Ejecutiva**

**Roma, 9-13 de noviembre de 2009**

## **ASUNTOS FINANCIEROS, PRESUPUESTARIOS Y DE RECURSOS**

**Tema 5 del programa**

*Para información\**

# S

Distribución: GENERAL  
**WFP/EB.2/2009/5-F/1**  
5 octubre 2009  
ORIGINAL: INGLÉS

## **POLÍTICA Y DIRECTRICES DEL PMA EN MATERIA DE INVERSIONES**

\* De conformidad con las decisiones de la Junta Ejecutiva sobre el sistema de gobierno, aprobadas en el período de sesiones anual y el tercer período de sesiones ordinario de 2000, los temas presentados a título informativo no se debatirán a menos que los miembros de la Junta así lo pidan expresamente antes de la reunión y la Presidencia dé el visto bueno a la petición por considerar que es adecuado dedicar tiempo de la Junta a ello.

La tirada del presente documento es limitada. Los documentos de la Junta Ejecutiva se pueden consultar en el sitio Web del PMA (<http://www.wfp.org/eb>).

## NOTA PARA LA JUNTA EJECUTIVA

**El presente documento se remite a la Junta Ejecutiva a efectos de información.**

La Secretaría invita a los miembros de la Junta que deseen formular alguna pregunta de carácter técnico sobre este documento a dirigirse a los funcionarios del PMA encargados de la coordinación del documento, que se indican a continuación, de ser posible con un margen de tiempo suficiente antes de la reunión de la Junta.

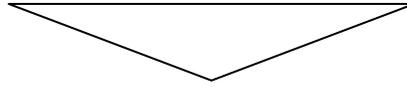
Directora Ejecutiva Adjunta y Jefa de Finanzas:                      Sra. G. Casar                      Tel.: 066513-2885

Jefe, Oficina de Tesorería y Pagos:                      Sr. R. van der Zee                      Tel.: 066513-2544

Para cualquier información sobre el envío de documentos para la Junta Ejecutiva, sírvase dirigirse a la Sra. C. Panlilio, Auxiliar Administrativa de la Dependencia de Servicios de Conferencias (tel.: 066513-2645).



## PROYECTO DE DECISIÓN\*



La Junta toma nota del “Política y directrices del PMA en materia de inversiones” (WFP/EB.2/2009/5-F/1).

---

\* Se trata de un proyecto de decisión. Si se desea consultar la decisión final adoptada por la Junta, sírvase remitirse al documento “Decisiones y recomendaciones del segundo período de sesiones ordinario de 2009 de la Junta Ejecutiva” que se publica al finalizar el período de sesiones.



## INTRODUCCIÓN

1. El presente documento responde a la solicitud formulada por la Junta en su período de sesiones anual de 2009 a fin de recibir mayor información sobre la política del PMA en materia de inversiones y el impacto de la crisis financiera mundial.
2. Los puntos que se exponen en este documento son los siguientes:
  - los antecedentes de la gestión de las inversiones del PMA;
  - el impacto de la crisis financiera mundial en las inversiones del PMA;
  - la política y las directrices del PMA en materia de inversiones, y
  - las medidas adoptadas con objeto de reducir el perfil de riesgo de las inversiones del PMA.

### Antecedentes

3. La Secretaría asumió la responsabilidad de la gestión de los recursos financieros del PMA, lo cual condujo a la formulación de la política del PMA en materia de inversiones y las estrategias del PMA de gestión del efectivo y las inversiones. La gestión de los recursos financieros se rige por el Artículo 11.2 del Reglamento Financiero, según el cual: “Los haberes que no sean indispensables inmediatamente podrán ser invertidos por el Director Ejecutivo, teniendo presente la necesidad de seguridad, liquidez y rentabilidad”. De conformidad con el Artículo 111.3 de la Reglamentación Financiera Detallada, el Director Ejecutivo emite de tanto en tanto circulares relativas a la política de inversiones, en consulta con asesores externos al Programa.
4. La primera circular del Director Ejecutivo sobre la política de inversiones entró en vigor el 30 de septiembre de 1999. Sobre la base del asesoramiento recibido del Banco Mundial, en el cuarto trimestre de 2006 se introdujeron enmiendas en tal política, que entraron en vigor el 1º de enero de 2007. La Junta fue informada al respecto mediante el “Informe sobre los cambios introducidos en la política de inversiones del PMA” (WFP/EB.2/2006/5-I/1).

### Inversiones del PMA

5. Los saldos de efectivo del PMA comprenden todos los distintos tipos de fondos: los fondos de las categorías de programas, las operaciones bilaterales y los fondos fiduciarios, y el Fondo General y las cuentas especiales. La Secretaría administra e invierte estos saldos de conformidad con el Artículo 11.2 del Reglamento Financiero y el Artículo 111.3 de la Reglamentación Financiera Detallada. En la política de inversiones que se describe en el presente documento se establecen los principios y los parámetros a los que se debe ajustar la inversión de los haberes que no sean indispensables inmediatamente. Estos integran la cartera de activos líquidos, cuyo valor de mercado al 31 de agosto de 2009 ascendía a 1.380 millones de dólares EE.UU.
6. El PMA también reserva fondos para las prestaciones al personal en una cartera de inversiones a largo plazo, cuyo valor de mercado al 31 de agosto de 2009 era de 119 millones de dólares, establecida con objeto de cumplir con las obligaciones correspondientes a los tres planes de prestaciones al personal. Conforme a las recomendaciones formuladas en un estudio sobre la gestión de activos y pasivos, la



inversión de estos fondos en acciones y bonos se realiza en virtud de políticas separadas de inversiones a largo plazo. A fin de garantizar que la política de inversión de estos fondos tenga en cuenta el nuevo entorno de los mercados, en la actualidad se está realizando un estudio sobre la gestión de activos y pasivos basado en datos actualizados.

7. El PMA tiene una cartera de inversiones en bonos del Tesoro de los Estados Unidos que se mantienen hasta su vencimiento, cuyo valor de mercado al 31 de agosto de 2009 ascendía a 96 millones de dólares. Estos valores tienen como finalidad hacer frente a las obligaciones de pago del principal y los intereses de un préstamo excepcional a largo plazo que se recibió en el año 2000 y está relacionado con el Fondo de contrapartida de las contribuciones de los donantes emergentes.

### **Impacto de la crisis financiera mundial en las inversiones del PMA**

8. La política de inversiones vigente desde principios de 2007 fortaleció una mejor gestión del riesgo financiero gracias a que: i) se establecieron niveles de tolerancia al riesgo; ii) los administradores de inversiones externos fijaron límites de riesgo, y iii) se emplearon calificaciones crediticias mínimas más estrictas para los bonos empresariales, los valores respaldados por activos y los valores respaldados por hipotecas. Estos instrumentos contribuyeron a mitigar el impacto de la crisis financiera mundial, si bien también repercutieron en el PMA las condiciones extremas en las que se encontró el mercado financiero al final de 2008. Sin embargo, el impacto en el PMA resultó ser limitado y temporáneo.
9. En el documento “Cuentas anuales comprobadas de 2008” (WFP/EB.A/2009/6-A/1), que incluyó el informe del Auditor Externo, se explicó que el rendimiento de la inversión había sido negativo como consecuencia de las pérdidas no realizadas consignadas al 31 de diciembre de 2008. Éstas se registraron principalmente en los valores relacionados con el sector de la vivienda respaldados por activos y por hipotecas y en algunos bonos empresariales, y no resultaron totalmente compensadas durante el año civil por los ingresos en concepto de intereses, lo que dio como resultado una pérdida de 9,6 millones de dólares para 2008. En 2009 la situación de los mercados financieros mejoró y tuvo efectos positivos: el rendimiento de las inversiones hasta el 31 de agosto había alcanzado 27 millones de dólares, y gran parte de las pérdidas no realizadas consignadas en los estados financieros de 2008 ya habían sido compensadas.
10. Los resultados de las inversiones a mediano plazo han sido positivos: el rendimiento anual desde 2000 hasta el 31 de agosto de 2009 fue del 3,3%, y los intereses devengados desde 2000 superan los 300 millones de dólares. Pero considerando la volatilidad que se registró en 2008, la Secretaría ha tomado medidas orientadas a limitar el perfil de riesgo de la cartera de inversiones, que se describen en el “Informe parcial sobre la aplicación de las recomendaciones del Auditor Externo” (WFP/EB.A/2009/6-D/1) y en el presente documento.

### **Actualización de la política de inversiones relativa a la cartera de activos líquidos del PMA**

11. En el Anexo se adjuntan la política de inversiones y los principales elementos de las directrices en materia de inversiones. El último examen de la política de inversiones realizado con el Banco Mundial finalizó en agosto de 2009.
12. La cartera de activos líquidos comprende los saldos de efectivo relacionados con los fondos de las categorías de programas, las operaciones bilaterales y los fondos fiduciarios, y el Fondo General y las cuentas especiales. El principal objetivo de la política de



inversiones para esta cartera es mantener el valor de los recursos con arreglo a su valor en dólares estadounidenses. De conformidad con el Artículo 11.2 del Reglamento Financiero, las principales consideraciones que se deben tener en cuenta en la gestión de las inversiones son la seguridad del principal, la liquidez y la tasa de rendimiento.

13. La política de inversiones tiene por finalidad optimizar la gestión de la cartera de activos líquidos del PMA, en consonancia con los objetivos y horizontes de inversión y con los niveles de tolerancia al riesgo del Programa. A fin de aprovechar al máximo la capacidad del PMA para afrontar el riesgo y, al mismo tiempo, agregar valor, la cartera de activos líquidos se divide en tres tramos con diferentes horizontes de inversión, a saber:
  - El tramo núm. 0 de la cartera o “C0”, la cartera de capital operacional, comprende los fondos de explotación que se pueden necesitar en breve.
  - El tramo núm. 1 de la cartera o “C1”, la cartera de corto plazo, comprende los fondos operacionales con un horizonte de inversión de tres meses.
  - El tramo núm. 2 de la cartera o “C2”, la cartera de mediano plazo, comprende los fondos y reservas con un horizonte de inversión de aproximadamente un año.
14. La distribución de fondos en los distintos tramos es conservadora —el 48% se mantiene en C0, el 38% en C1, el 10% en C2 y el 4% en la cartera de inversiones anteriores<sup>1</sup>— y se basa en las reservas y los fondos subyacentes y en los perfiles de flujo de caja previstos del PMA. La distribución de los activos se somete a estudio por parte del Comité de Inversiones y luego las propuestas se presentan al Director Ejecutivo para la adopción de decisiones. En vista de la crisis financiera y del riesgo de que aumenten los tipos de interés una vez que la situación económica mejore, actualmente la mayoría de los fondos se mantienen en los tramos C0 y C1 a fin de reducir los riesgos relativos a dichos tipos y a la liquidez.
15. El tramo núm. 0 se destina a fondos del mercado monetario que invierten en valores emitidos o garantizados, en cuanto al principal y los intereses, por el Gobierno de los Estados Unidos, sus organismos y entidades. El PMA tiene una participación en esos fondos y puede hacer el seguimiento de esas inversiones diariamente, de modo que las directrices en materia de inversiones no se aplican. Los saldos correspondientes a los fondos fiduciarios se mantienen en este tramo.
16. La política de inversiones incluye un marco para que se realice un examen de la distribución estratégica de activos, los valores de referencia y los niveles de tolerancia al riesgo al menos una vez cada tres a cinco años. Este proceso ha sido continuo desde el inicio de la crisis financiera mundial, y se ha realizado en colaboración con el asesor de inversiones.

### **Medidas orientadas a reducir el perfil de riesgo de las inversiones del PMA**

17. En esta sección se exponen las modificaciones a la política y las directrices en materia de inversiones recomendadas por el Comité de Inversiones y el Banco Mundial y aprobadas por la Directora Ejecutiva para reducir el riesgo en toda intervención realizada en respuesta a la crisis financiera mundial.
18. Entre las medidas adoptadas para reducir el riesgo y responder a la crisis financiera mundial cabe destacar las siguientes:

---

<sup>1</sup> En los párrafos 18 y 19 se da más información sobre la cartera de inversiones anteriores.



- eliminación del tramo P3 de la cartera anterior: esta cartera comprendía fondos y reservas con un horizonte de inversión de tres años o más y tenía un perfil de riesgo relativamente elevado;
  - reducción de determinados valores: los respaldados por hipotecas se limitan a valores emitidos o garantizados por organismos gubernamentales; ya han dejado de admitirse los valores relacionados con la vivienda y respaldados por activos y los valores respaldados por hipotecas comerciales, además de los instrumentos financieros derivados relacionados con hipotecas;
  - admisión de nuevos títulos de deuda financiera y de empresas garantizados por el Organismo federal de garantía de los depósitos bancarios (*Federal Deposit Insurance Corporation*, FDIC);
  - aumento de las calificaciones crediticias mínimas para las inversiones a largo plazo y las contrapartes a AA- o AA3; aumento de las calificaciones crediticias para las inversiones a corto plazo a A1 o P1;
  - disminución considerable de la asignación de fondos a los sectores de crédito;
  - revisión de los valores de referencia a fin de reducir el nivel de riesgo crediticio y limitar el riesgo relativo a los tipos de interés, e
  - incorporación de una política de límite de pérdidas con miras a evitar que los administradores de las inversiones obtengan resultados negativos, para lo cual se les obliga a reducir el riesgo activo cuando se llega a niveles preestablecidos.
19. Los valores que ya no se ajustan a estas directrices en materia de inversiones más conservadoras se mantienen por separado en la cartera de inversiones anteriores. El objetivo es reducir a cero estos valores tan pronto como sea posible, sin incurrir en mayores costos y teniendo en cuenta el valor fundamental de los valores subyacentes. Todos estos valores, que son valores relacionados en su mayor parte con la vivienda y respaldados por activos y por hipotecas, al momento de su compra tenían una clasificación AAA y fueron responsables de casi todas las pérdidas.
20. La cartera de inversiones anteriores ahora representa menos del 4% de la cartera de activos líquidos, y la posibilidad de que tenga un impacto negativo en el rendimiento de las inversiones es muy limitada. En cuanto a la venta de activos, la cartera de inversiones anteriores se redujo de 152 millones de dólares al 31 de diciembre de 2008 a 55 millones de dólares al 31 de agosto de 2009. Durante la primera mitad de 2009, se vendieron los bonos empresariales que ya no se ajustaban a las directrices, entre los cuales figuraban los tres valores que no habían sido pagados en 2008. La liquidez de los mercados financieros ha mejorado en los últimos meses y, aunque las condiciones distan mucho de ser normales, esto ha permitido que los administradores de las inversiones liquiden gradualmente los valores respaldados por activos y por hipotecas.

## ANEXO

### POLÍTICA DE INVERSIONES: CIRCULAR DE LA DIRECTORA EJECUTIVA

#### Finalidad

1. La finalidad de la presente circular es sentar las bases y los parámetros generales por los que se rige la inversión de los fondos donados y/o confiados al PMA (el “Programa”), que no es preciso utilizar inmediatamente para su funcionamiento (la “cartera de activos líquidos”). La inversión de los fondos relacionados con las prestaciones al personal se realizará por separado, de conformidad con las recomendaciones de un estudio sobre la gestión de activos y pasivos que se efectuará al menos una vez cada tres años.

#### Autoridad

2. La política de inversiones se rige por el Artículo 11.2 del Reglamento Financiero, según el cual: “Los haberes que no sean indispensables inmediatamente podrán ser invertidos por el Director Ejecutivo, teniendo presente la necesidad de seguridad, liquidez y rentabilidad”. De acuerdo con el Memorando de Decisión firmado por la Directora Ejecutiva el 28 de octubre de 1998, el PMA asumió la plena responsabilidad de la gestión de los recursos de efectivo a partir del 1° de enero de 1999.

#### Objetivos

3. El objetivo fundamental de la política de inversiones es conservar el valor de los recursos, con arreglo a su valor en dólares. Dentro de este objetivo general, las principales consideraciones que deben tenerse en cuenta en las inversiones son: i) la seguridad del principal, ii) la liquidez, y iii) la tasa de rendimiento. Lo indicado en esta circular se basa en el empleo del principio de valoración a los precios de mercado para la valoración de las inversiones, de conformidad con las normas contables aceptadas internacionalmente.

#### Tramos de la cartera

4. Conforme a los principios que rigen las inversiones mencionados anteriormente, los saldos de efectivo del Programa se distribuirán en los tres tramos de la cartera de activos líquidos como se indica a continuación.
  - i) La cartera de fondos operacionales (C0) comprenderá los fondos operacionales que el Programa pueda necesitar para el funcionamiento cotidiano.
  - ii) La cartera de corto plazo (C1) comprenderá otros fondos operacionales cuyo perfil de flujo de caja sea de corto plazo o incierto.
  - iii) La cartera de mediano plazo (C2) estará integrada por fondos que se considere que no se necesitará utilizar en menos de un año, en promedio.

#### Composición y redistribución de los diferentes tramos

5. El Jefe de Tesorería se encarga de presentar las propuestas sobre la composición y el tamaño de los tramos de la cartera ante el Comité de Inversiones. La Directora Ejecutiva decidirá sobre la composición de los tramos de la cartera de activos líquidos basándose en las recomendaciones de dicho Comité. El Jefe de Tesorería tendrá a su cargo la tarea de reequilibrar el tamaño de los tramos de la cartera cada trimestre, para lo cual se basará en



los saldos de efectivo de las diferentes cuentas que conforman los distintos tramos al final del trimestre anterior.

### **Horizonte de inversión y parámetros de tolerancia al riesgo**

6. El horizonte de inversión para cada cartera puede describirse como el lapso o la periodicidad mínimos durante los cuales la tasa de rendimiento de esa cartera o los cambios en el valor de mercado de la misma revisten importancia para el Programa y su órgano rector. Los parámetros de tolerancia al riesgo generalmente se refieren al horizonte de inversión estipulado. Por lo tanto:
  - i) El horizonte de inversión para el tramo C0 será de un día, de tal manera que no sea probable que la cartera registre un rendimiento total negativo durante ese período.
  - ii) El horizonte de inversión para el tramo C1 será de tres meses, de tal manera que no sea probable que la cartera registre un rendimiento total negativo durante ese período.
  - iii) El horizonte de inversión para el tramo C2 será de un año, de tal manera que la probabilidad de que la cartera registre un limitado rendimiento total negativo durante ese período sea insignificante.

### **Valores de referencia**

7. Los diferentes tramos de la cartera de activos líquidos serán administrados por administradores internos o externos tomando como base los siguientes valores de referencia:
  - i) C0: Letras del Tesoro de los Estados Unidos (*T-Bill*), índice de 0 a 3 meses
  - ii) C1: Letras del Tesoro de los Estados Unidos (*T-Bill*), índice a 3 meses
  - iii) C2: *US Treasuries*, índice de 0 a 3 años

### **Directrices en materia de inversiones**

8. Los principales elementos de las directrices para la gestión de los tramos de las carteras C0, C1 y C2 según los valores de referencia estipulados en el párrafo anterior se exponen al final de este documento.

### **Responsabilidades de los administradores de inversiones externos**

9. Según el contrato estipulado entre el PMA y el administrador de inversiones externo, este último es responsable de adoptar todas las decisiones sobre inversión relativas a los activos que gestiona, a saber, decisiones acerca de la compra, venta y mantenimiento de valores, y responderá por el cumplimiento de las directrices en materia de inversiones y el logro de los objetivos de inversión enunciados en el contrato.

### **Evaluación de la actuación profesional de los administradores de inversiones externos**

10. La actuación profesional de los administradores de inversiones externos se juzgará utilizando el valor de referencia, la meta relativa al error respecto de la cartera de referencia *ex ante* anualizada (fijación de límites de riesgo) y el objetivo de rendimiento positivo, según lo estipulado en el contrato. En particular, los principales criterios para la evaluación serán los siguientes:



- i) el rendimiento positivo (que se define como el rendimiento total de la cartera menos el valor de referencia correspondiente, donde el cálculo del rendimiento total se basa en los plazos y combina las ganancias y las pérdidas de capital y los ingresos en concepto de intereses —realizando ajustes por el ingreso y la salida de efectivo— y se ajusta mensualmente) para períodos de 12 y 36 meses consecutivos;
- ii) la capacidad de gestionar el riesgo manteniéndose dentro de los parámetros relativos a la meta relativa al error respecto de la cartera de referencia *ex ante* (fijación de límites de riesgo) y otras directrices en materia de inversiones estipuladas en el contrato, y
- iii) el coeficiente de información para períodos de 12 y 36 meses consecutivos, que se determina dividiendo el rendimiento positivo anualizado entre el error respecto de la cartera de referencia *ex post* (definido como la desviación estándar anualizada de los rendimientos positivos mensuales).

### **Rescisión del nombramiento de los administradores de inversiones externos**

11. El contrato de un administrador de inversiones externo podrá rescindirse por los siguientes motivos:
  - i) incumplimiento de cualesquiera de las responsabilidades estipuladas en el contrato;
  - ii) incumplimiento de los objetivos establecidos en el contrato en cuanto a su actuación profesional;
  - iii) cambio significativo del estilo o el proceso de inversión en cualquier momento luego de ser seleccionado como administrador de inversiones por parte del Programa;
  - iv) cambio significativo en la composición de su equipo de inversiones en cualquier momento luego de ser seleccionado administrador de inversiones por parte del Programa;
  - v) cualquier cambio en la política de inversiones del Programa en virtud del cual el administrador de inversiones externo, a juicio del Programa, deje de resultar idóneo para administrar los fondos que se le confíaron, y
  - vi) cualesquiera otros hechos en virtud de los cuales, a juicio del Programa, el administrador deje de ser idóneo para continuar con el contrato.

### **Responsabilidades del depositario general**

12. Según lo dispuesto en el contrato entre el PMA y el depositario general, este último es responsable de la custodia básica de los productos, a saber, la salvaguardia de los activos, la liquidación de las transacciones, la recaudación de ingresos, las bonificaciones fiscales, las valoraciones y la contabilidad de la cartera. El depositario general podrá prestar otros servicios auxiliares, como el análisis de riesgos, la medición de los resultados y la notificación de cumplimiento, en virtud de las necesidades que determine el Programa.

### **Examen periódico de la distribución estratégica de los activos y los valores de referencia**

13. Se realizará un examen periódico de la distribución estratégica de los activos de los diferentes tramos y los correspondientes valores de referencia a fin de asegurar el cumplimiento de los parámetros de tolerancia al riesgo indicados en el párrafo 6, especialmente en caso de registrarse cambios significativos en el mercado, por ejemplo, en cuanto a los niveles de los tipos de interés.



## Examen periódico de la política de inversiones y los niveles de tolerancia al riesgo

14. La estructura general de tramos de la cartera de activos líquidos descrita y los parámetros de tolerancia al riesgo estipulados en el párrafo 6 se someterán a examen al menos una vez cada tres a cinco años, con el fin de garantizar que el marco de la política de inversiones se ajuste adecuadamente a la naturaleza en constante evolución del cometido y las operaciones del Programa.

### Aplicación

15. El Comité de Inversiones tiene el cometido de asegurar que se preparen y aprueben los procedimientos y directrices operacionales adecuados, de conformidad con esa política.

## Anexo I de la política de inversiones: Principales elementos de las directrices para los tramos de las carteras C0, C1 y C2

1. **Fijación de límites de riesgo para la gestión activa** (que se estipula como meta relativa al error respecto de la cartera de referencia *ex ante* anualizada)

C0: ninguno

C1: 40 puntos básicos

C2: 50 puntos básicos

2. **Valores de referencia**

C0: Letras del Tesoro de los Estados Unidos (*T-Bill*), índice de 0 a 3 meses

C1: Letras del Tesoro de los Estados Unidos (*T-Bill*), índice a 3 meses

C2: *US Treasuries*, índice de 0 a 3 años

3. **Objetivos de rendimiento positivo**

C0: ninguno

C1: 50 puntos básicos

C2: 25 puntos básicos

4. **Instrumentos admisibles**

### C1 y C2

- a) Valores gubernamentales (bonos del gobierno). Cualquier bono, pagaré u otra obligación “comercializable” emitida o garantizada incondicionalmente por el gobierno soberano de cualquiera de los países que se incluyen en la siguiente lista y denominada en la moneda de estos países:  
Australia, el Canadá, Dinamarca, los Estados Unidos, el Japón, Noruega, Nueva Zelandia, el Reino Unido, Singapur, Suecia, Suiza y la zona del euro (que comprende a Alemania, Austria, Bélgica, Chipre, Eslovaquia, Eslovenia, España, Finlandia, Francia, Grecia, Italia, Irlanda, Luxemburgo, Malta, los Países Bajos y Portugal).
- b) Valores de organismos gubernamentales, otros organismos oficiales y organizaciones multilaterales. Cualquier bono, pagaré u otra obligación comercializable emitida o garantizada incondicionalmente por un organismo u órgano de un gobierno soberano, o cualquier otra entidad oficial (tales como

autoridades regionales, municipalidades y otras entidades establecidas para un cometido del gobierno) de los países de la lista incluida en el apartado a), o una organización multilateral, y denominada en dólares estadounidenses. En este apartado se incluyen los títulos de deuda financiera y de empresas explícitamente garantizados por el Organismo federal de garantía de los depósitos bancarios (*Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC*).

- c) Obligaciones bancarias y de otras instituciones financieras (obligaciones bancarias). Obligaciones de bancos comerciales y compañías tenedoras de acciones bancarias —entre ellas, efectos comerciales, aceptaciones bancarias, certificados de depósito, depósitos a plazo, pagarés y bonos— denominadas en dólares, siempre que esas obligaciones se venzan en menos de un (1) año.
- d) Obligaciones de empresas. Obligaciones de empresas, tales como efectos comerciales, pagarés, bonos y pagarés a mediano plazo, incluidos las emitidas en virtud de una excepción a la Norma 144 A y la Reglamentación S de la Ley de Títulos Valores de los Estados Unidos, denominadas en dólares, siempre que la obligación tenga una calificación equivalente o superior a la AA- de Standard & Poor's (S&P) o la Aa3 de Moody's y que al momento de la compra falten como máximo cinco años para su vencimiento. Los pagarés con interés variable emitidos por bancos y otras instituciones financieras son admisibles siempre que el plazo para el reajuste del tipo de interés sea inferior a un (1) año.
- e) Valores respaldados por activos. Valores respaldados por activos emitidos o garantizados incondicionalmente por una entidad empresarial o fiduciaria, denominados en dólares, siempre que la obligación tenga una calificación AAA de S&P o Aaa de Moody's. Los valores respaldados por créditos hipotecarios y los respaldados por líneas de crédito con garantía hipotecaria, y las obligaciones de deuda garantizadas y las de crédito garantizadas no son admisibles.
- f) Valores de organismos respaldados por hipotecas. Valores de organismos respaldados por hipotecas emitidos o garantizados incondicionalmente por organismos del gobierno soberano de los países de la lista incluida en el apartado a), siempre que la obligación tenga una calificación AAA de S&P o Aaa de Moody's; entre ellos se incluyen: valores de titulización hipotecaria (*pass-through*), valores de titulización hipotecaria en condiciones “a concretar” (*TBA*, por sus siglas en inglés), obligaciones con garantía hipotecaria, e hipotecas con tipos de interés ajustables híbridos y tradicionales. Los valores respaldados por hipotecas emitidos por instituciones no gubernamentales, los valores respaldados por hipotecas comerciales y los instrumentos financieros derivados de hipotecas (por ejemplo, con pago de interés solamente, con pago de principal solamente, con un tipo de interés variable inversamente, y obligaciones con garantía hipotecaria de clase residual) no son admisibles.
- g) Acuerdos de recompra. Acuerdos de recompra y pactos de recompra inversa con los principales bancos comerciales e instituciones destacadas con calificación AA- de S&P o una calificación equivalente de otro servicio de calificación crediticia, en relación con los valores admisibles en virtud de lo estipulado en los apartados a) y b), de cuya custodia se encarga el depositario. Los valores deberán tener un valor de mercado, lo cual comprende el interés devengado, igual o superior al monto que se invirtió en los acuerdos de recompra o los pactos de recompra inversa. Dichas transacciones deberán ajustarse diariamente al valor del mercado. El límite para los vencimientos de los acuerdos de recompra y los pactos de recompra inversa será de noventa (90) días.



- h) Instrumentos financieros derivados de renta fija. Contratos financieros de futuro, a término, de opción, y de canje (*swaps*), en relación con valores de renta fija que podrían ser admisibles para la inversión o a efectos de la gestión de divisas. Estos instrumentos podrán comercializarse en un mercado de valores o en el mercado de valores que no se cotizan en las bolsas principales.

<b>LÍMITES DE LOS SECTORES EXPRESADOS COMO PORCENTAJE DE LOS ACTIVOS DE LA CUENTA DE INVERSIÓN</b>		
<b>Sector</b>	<b>C1</b>	<b>C2</b>
Organismos gubernamentales	40	50
Valores respaldados por hipotecas emitidos por organismos	25	30
Obligaciones de empresas	10	10
Valores respaldados por activos	10	10
Obligaciones bancarias	25	35

5. **Riesgo crediticio** (sujeto a las limitaciones en cuanto a la calificación crediticia estipuladas en la sección 3)
- Inversiones calificadas de corto plazo (un año o menos para el vencimiento al momento de la compra): cada inversión tendrá una calificación igual o superior a la calificación A1 de Standard & Poor's (S&P) o P1 de Moody's al momento de la compra.
  - Inversiones calificadas de largo plazo: cada inversión tendrá una calificación igual o superior a la calificación AA- de S&P o Aa3 de Moody's al momento de la compra; en caso de doble calificación, será admisible una calificación A+ de S&P o A1 Moody's.
  - Al momento de la compra, no se invertirá más de un cinco por ciento (5%) del valor de mercado de los activos de la cuenta de inversión en inversiones calificadas de largo plazo con una calificación A+ de S&P, o su equivalente en la escala de otro servicio de calificación crediticia.
  - Al momento de la compra, no se invertirá más del cinco por ciento (5%) del valor de mercado de los activos de la cuenta de inversión en las obligaciones de un emisor o entidad fiduciaria emisora de valores estructurados, lo que incluye las obligaciones de cualesquiera filiales de dicho emisor o entidad fiduciaria emisora, salvo en el caso de los emisores señalados en los apartados 4 a) y b) y cualquier emisor para el que la cartera de referencia exceda de estos límites. Este límite será del dos por ciento (2%) en el caso de cualquier emisor con una calificación A+ de S&P<sup>1</sup>, o su equivalente en la escala de otro servicio de calificación crediticia.
  - Para todas las transacciones a término —lo que comprende valores respaldados por hipotecas, divisas extranjeras, contratos de futuro y opciones, canjes y todos los instrumentos financieros derivados que no se cotizan en las bolsas principales— las contrapartes deberán tener como mínimo una calificación AA- de S&P o su equivalente en la escala de otro servicio de calificación crediticia.

<sup>1</sup> Aplicable en caso de doble calificación.



## 6. Riesgo relativo a la duración

RIESGO RELATIVO A LA DURACIÓN (EN CUANTO A LA DURACIÓN PROMEDIO PONDERADA DEL VALOR DE REFERENCIA)		
Duración	C1	C2
	Cero mes para el valor de referencia más cuatro (4) meses	Valor de referencia más o menos seis (6) meses

## 7. Riesgo cambiario

La divisa utilizada como base para las carteras de los tramos C1 y C2 es el dólar estadounidense. Los valores que no sean en dólares estadounidenses deben tener cobertura total en esa moneda.

## 8. Política de límite de pérdidas

El riesgo de mercado general de las carteras en relación con los valores de referencia aplicables se controlará por medio de un límite de pérdidas en el posible monto utilizado en comparación con los valores de referencia. Los límites de pérdidas se establecen en 80 puntos básicos para el tramo C1 y 100 puntos básicos para el C2 en relación con los valores de referencia aplicables. Si en cualquier momento durante el año civil, el rendimiento de la cartera alcanza el límite de pérdidas, por debajo del rendimiento del valor de referencia aplicable, se consultará al Programa si se debe o no volver a la estrategia de reproducción del valor de referencia por un período acordado.