



联合国  
粮食及  
农业组织

Food and Agriculture  
Organization of the  
United Nations

Organisation des Nations  
Unies pour l'alimentation  
et l'agriculture

Продовольственная и  
сельскохозяйственная организация  
Объединенных Наций

Organización de las  
Naciones Unidas para la  
Alimentación y la Agricultura

منظمة  
الغذية والزراعة  
للأمم المتحدة

## COMITÉ DE FINANZAS

**166.º período de sesiones**

**Roma, 27-31 de marzo de 2017**

**Informe sobre las inversiones correspondiente a 2016**

Las consultas sobre el contenido esencial de este documento deben dirigirse a:

**Sr. Aiman Hija**  
**Director de la División de Finanzas y Tesorero**  
**Tel.: +39 06570 54676**

*Es posible acceder a este documento utilizando el código de respuesta rápida impreso en esta página.*

*Esta es una iniciativa de la FAO para minimizar su impacto ambiental y promover comunicaciones más verdes.*

*Pueden consultarse más documentos en el sitio [www.fao.org](http://www.fao.org).*



ms510

### RESUMEN

- Inversiones a largo plazo: Esta cartera de inversiones, de un valor de 445,6 millones de USD, representa los activos acumulados que se han reservado durante varios decenios para financiar la parte correspondiente a la Organización de las obligaciones relacionadas con el personal, las cuales ascendían a 1 319,2 millones de USD a 31 de diciembre de 2016. En comparación con los 1 124,7 millones de USD registrados al final del año 2015, esto representa un incremento de 194,5 millones de USD. Tales obligaciones comprenden: el Plan de indemnización al personal, el Plan de indemnizaciones por cese en el servicio, el seguro médico después del cese en el servicio (ASMC) y el Plan de pagos por cese en el servicio. Los activos invertidos en acciones representan un 50 %, mientras que otro 50 % corresponde a valores de renta fija. En 2016, el rendimiento de la cartera de inversiones a largo plazo se situó en 5,35 %. El rendimiento de referencia de la cartera a largo plazo fue del 6,14 %, por lo que el diferencial de rentabilidad de la cartera a largo plazo fue del -0,74 %. El euro perdió en 2016 un 3,18 % de su valor frente al dólar EE.UU.
- Inversiones a corto plazo: Esta cartera de 1 172 millones de USD está constituida principalmente por saldos no gastados de fondos fiduciarios, mantenidos en espera de que se efectúen desembolsos en relación con la ejecución de proyectos. Los recursos se hallan diversificados en función del tipo y de los valores y confiados para su inversión a gestores de activos especializados o invertidos en depósitos del Banco de Pagos Internacionales (BPI). El estilo de inversión prudente y de bajo riesgo de la FAO, sumado al entorno de bajos tipos de interés imperante en 2016, produjo rendimientos muy bajos, con un rendimiento anual total del 0,63 %. No obstante, este porcentaje superó el rendimiento de referencia en 42 puntos básicos.
- Gobernanza de las inversiones: Las asignaciones estratégicas de activos a las inversiones a corto plazo y a largo plazo se deciden en estrecha colaboración con el asesor técnico de la Organización, o sea, el Banco Mundial. Diversas empresas especializadas llevan a cabo estudios sobre el activo y el pasivo, que son examinados tanto por el Comité Asesor sobre Inversiones —integrado por expertos de alto nivel de organizaciones como el Banco Mundial, el BPI, el Banco Asiático de Desarrollo y la Universidad de Cornell— como por el Comité de Inversiones interno, con la aprobación final del Director General. En abril de 2016 se adoptaron políticas de inversión revisadas para las carteras de corto y largo plazo. Estas políticas figuran en el Anexo 1.

### ORIENTACIÓN QUE SE SOLICITA DEL COMITÉ DE FINANZAS

- Se invita al Comité de Finanzas a tomar nota del presente documento de información.

#### **Propuesta de asesoramiento**

- **El Comité de Finanzas tomó nota del informe sobre las inversiones correspondiente a 2016.**

1. Este documento se presenta al Comité de Finanzas a título informativo, de conformidad con el artículo IX del Reglamento Financiero, que establece, entre otras cosas, lo siguiente: “El Director General podrá invertir los fondos que no sean indispensables para cubrir necesidades inmediatas, solicitando el asesoramiento, siempre que sea posible, del Comité Asesor sobre Inversiones. Por lo menos una vez al año el Director General incluirá en los estados financieros presentados al Comité de Finanzas un estado de las inversiones corrientes.”

### **Inversiones a largo plazo**

2. La cartera de inversiones a largo plazo representa una acumulación en el valor de los títulos y los ingresos reinvertidos a lo largo de más de 30 años.

3. El objetivo principal de la cartera es financiar la parte correspondiente a la Organización de las obligaciones relacionadas con el personal, a saber:

- 1) Plan de indemnización al personal: ofrece prestaciones en los casos de lesión, enfermedad o fallecimiento de un funcionario imputables al desempeño de sus funciones oficiales.
- 2) Plan de indemnizaciones por cese en el servicio: en consonancia con el principio de Flemming adoptado en el sistema de las Naciones Unidas en lo referente a las condiciones locales de empleo, este plan destinado al personal de Servicios Generales es similar al que dispone la legislación laboral italiana para las indemnizaciones por cese en el servicio.
- 3) Seguro médico después del cese en el servicio (ASMC): es un plan de seguro médico destinado a los funcionarios jubilados y los familiares de estos que reúnan ciertos requisitos, cuyo costo se divide entre el funcionario jubilado y la Organización.
- 4) Plan de pagos por cese en el servicio: comprende prestaciones pagaderas al personal en el momento de su separación del servicio, a saber, la prima de repatriación, el viaje de repatriación y la mudanza, la compensación por los días de vacaciones anuales acumulados y la indemnización por rescisión del nombramiento.

4. En el gráfico que figura a continuación se muestra la evolución del valor de mercado de la cartera de inversiones a largo plazo desde 1995 en comparación con la valoración actuarial de las obligaciones relacionadas con el personal (desde 1997).



5. Desde 1996-97 se ha realizado cada bienio una valoración actuarial de esas obligaciones. La última valoración, del 31 de diciembre de 2016, llevada a cabo por una empresa especializada, muestra que la parte que corresponde a la Organización de las obligaciones totales relacionadas con el personal asciende a 1 319,2 millones de USD, lo que representa un aumento de 194,5 millones de USD con respecto a la cifra de 2015, de 1 124,7 millones de USD. Las obligaciones relacionadas con el personal se presentan al Comité de Finanzas en el documento FC 166/5, titulado *Valoración actuarial de las obligaciones relacionadas con el personal en 2016*.

6. La última estimación actuarial de todas las obligaciones relacionadas con el personal incluía 1 192,3 millones de USD correspondientes al pasivo del ASMC. La Conferencia autorizó un nivel de financiación bienal de 14,1 millones de USD para el pasivo del ASMC en 2016-17. Se habían autorizado esas mismas cuantías en 2004-05, 2006-07, 2008-09, 2010-11, 2012-13, 2014-15 y 2016-17.

7. La cuantía de la financiación del ASMC determinada para 2016-17 se estableció tanto en euros (67 %) como en dólares EE.UU. (33 %), de conformidad con la combinación de monedas del pasivo. Tal como acordó el Comité de Finanzas, los fondos asignados se transfirieron a la cartera de inversiones sobre la base del porcentaje de las contribuciones totales de los Miembros recibidas efectivamente. De acuerdo con esta metodología, en 2016 se transfirieron 2,703 millones de USD y 4,592 millones de EUR a la cartera de inversiones a largo plazo.

8. La asignación del activo de la cartera de inversiones prevé una relación de 50/50 entre acciones y bonos. La distribución efectiva al valor de mercado a 31 de diciembre de 2016 era la siguiente:

### Asignación del activo de la cartera de inversiones a largo plazo en 2016

Gestor	Porcentaje de la cartera	Activos en USD
<b>Acciones</b>		
PanAgora AM	52,81 %	235 322 811,74
<b>Renta fija</b>		
LGT AM	18,50 %	82 417 940,98
FFTW AM	28,69 %	127 841 027,95
<b>CARTERA TOTAL DE INVERSIONES A LARGO PLAZO</b>		<b>445 581 780,67</b>

valores a 31/12/2016

**Valores conformes a las Normas Internacionales sobre Rendimientos de Inversión**

9. La redistribución de los fondos se realiza a final de mes si el desequilibrio de dicha relación es superior al 5 %. Siempre que sea posible, la Tesorería de la FAO procede a restablecer dicho equilibrio utilizando las cuotas destinadas al ASMC.

10. La medición del rendimiento se efectúa en comparación con los índices de referencia siguientes:

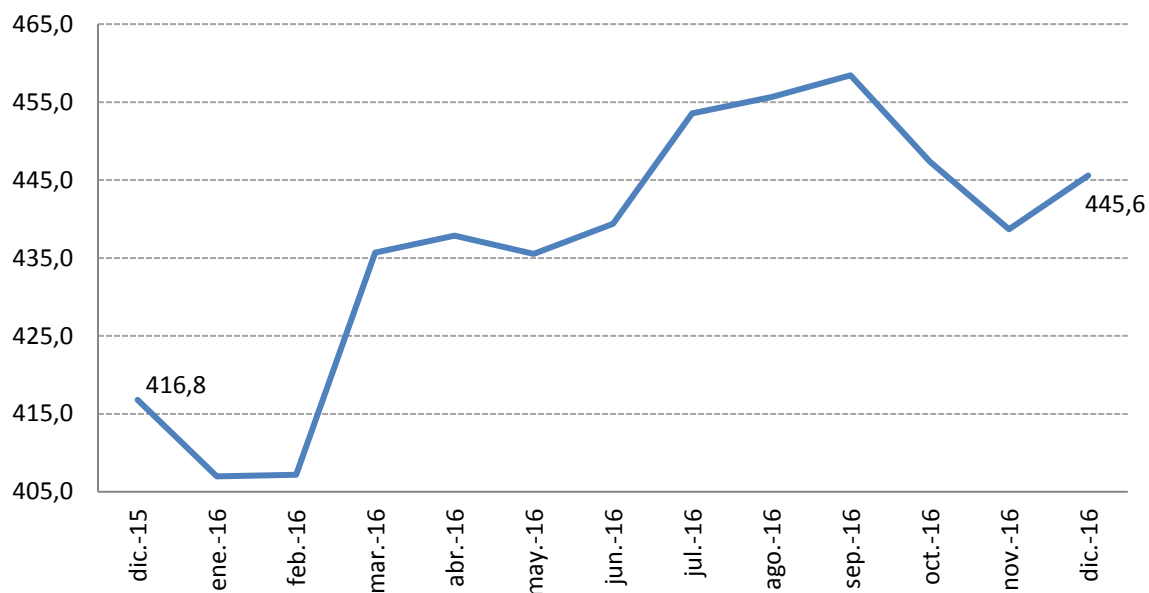
- para la cartera de acciones: el 80 % del índice Morgan Stanley Capital International Inc. relativo a todos los países + el 20 % del índice Morgan Stanley Capital International Inc. relativo a los mercados emergentes;
- para la cartera de renta fija:
  - respecto del mandato concedido a LGT, una combinación del 80 % del índice Barclays World Government Inflation Linked Bonds + el 20 % del índice Merrill Lynch EMU Direct Government AAA Bonds;
  - respecto del mandato concedido a FFTW, una combinación del 55 % del índice Barclays World Government Inflation Linked Bonds + el 15 % del índice Merrill Lynch EMU Direct Government AAA Bonds + el 15 % del índice Barclays EU Credit Corp + el 15 % del índice Barclays US Credit Corp.

Este conjunto de índices de referencia representa equitativamente la distribución geográfica y sectorial de la cartera y ha sido revisado por el Comité de Inversiones y por el asesor técnico de la Organización en materia de inversiones, o sea, el Banco Mundial.

11. En el gráfico que figura a continuación se ilustra la evolución de la cartera de inversiones a largo plazo en 2016.

## Valores de mercado de la cartera de inversiones a largo plazo en 2016

Millones de USD



12. A continuación se resumen los movimientos de la cartera a largo plazo durante el año. Los valores en monedas distintas del dólar EE.UU. se expresan en dólares EE.UU. al tipo de cambio vigente a 31 de diciembre de 2016.

FLUJO DE CAJA EN 2016	Cuantía en USD
<b>Valor de mercado a 31/12/2015*</b>	<b>415 959 133,69</b>
Variación neta de las ganancias/pérdidas no realizadas	3 036 567,96
Ganancias/pérdidas realizadas	10 302 462,87
Ingresos, dividendos e intereses	8 995 423,02
Tasas en concepto de gestión, custodia y asesoramiento	- 695 664,07
Financiación del ASMC	7 741 937,41
Variación de los ingresos acumulados	- 3 240,54
<b>Valor de mercado a 31/12/2016*</b>	<b>445 336 620,34</b>

\* Valores conformes a las NICSP, calculados sobre los precios de oferta de los activos.

- a) Se ha de señalar que las inversiones en acciones se consignan en dólares EE.UU., mientras que las inversiones de renta fija se indican en euros. Por consiguiente, para poder obtener el rendimiento global, los rendimientos de las inversiones de renta fija se convirtieron en dólares EE.UU. Así pues, el rendimiento combinado refleja tanto los rendimientos de los dos fondos como los efectos monetarios de los movimientos del tipo de cambio USD/EUR a lo largo del año. En 2016, este rendimiento combinado de los fondos a largo plazo expresado en dólares EE.UU. fue del 5,35 %, frente al 6,14 % del índice de referencia.

### Rendimiento de la cartera de inversiones a largo plazo en 2016

Acciones en USD		
<b>Gestor</b>	<b>PanAgora AM</b>	<b>7,32 %</b>
<i>Índice de referencia</i>	<i>80 % del índice MSCI mundial y 20 % del índice de mercados emergentes MSCI</i>	<i>8,17 %</i>
Renta fija en EUR		
<b>Gestor</b>	<b>LGT AM</b>	<b>5,59 %</b>
<i>Índice de referencia</i>	<i>80 % del índice Barclays World Govt. Inflation Linked + 20 % del índice Merrill Lynch EMU Direct Govt AAA Bond</i>	<i>7,70 %</i>
<b>Gestor</b>	<b>FTW AM</b>	<b>6,72 %</b>
<i>Índice de referencia</i>	<i>55 % del índice Barclays World Govt. Inflation Linked + 15 % del índice Merrill Lynch EMU Direct Govt AAA Bond + 15 % del índice Barclays EU Credit Corp + 15 % del índice Barclays US Credit Corp</i>	<i>6,73 %</i>
<b>CARTERA TOTAL DE INVERSIONES A LARGO PLAZO</b>		<b>5,35 %</b>
<b>Rendimiento de la cartera</b> (media ponderada de las carteras de valores y renta fija)		5,35 %
<b>Rendimiento de referencia</b> (media ponderada de los índices de referencia de las carteras de valores y renta fija)		6,14 %
<b>Diferencial de rentabilidad</b> (rendimiento de la cartera en comparación con el índice referencia)		-0,74 %

Valores a 31/12/2016

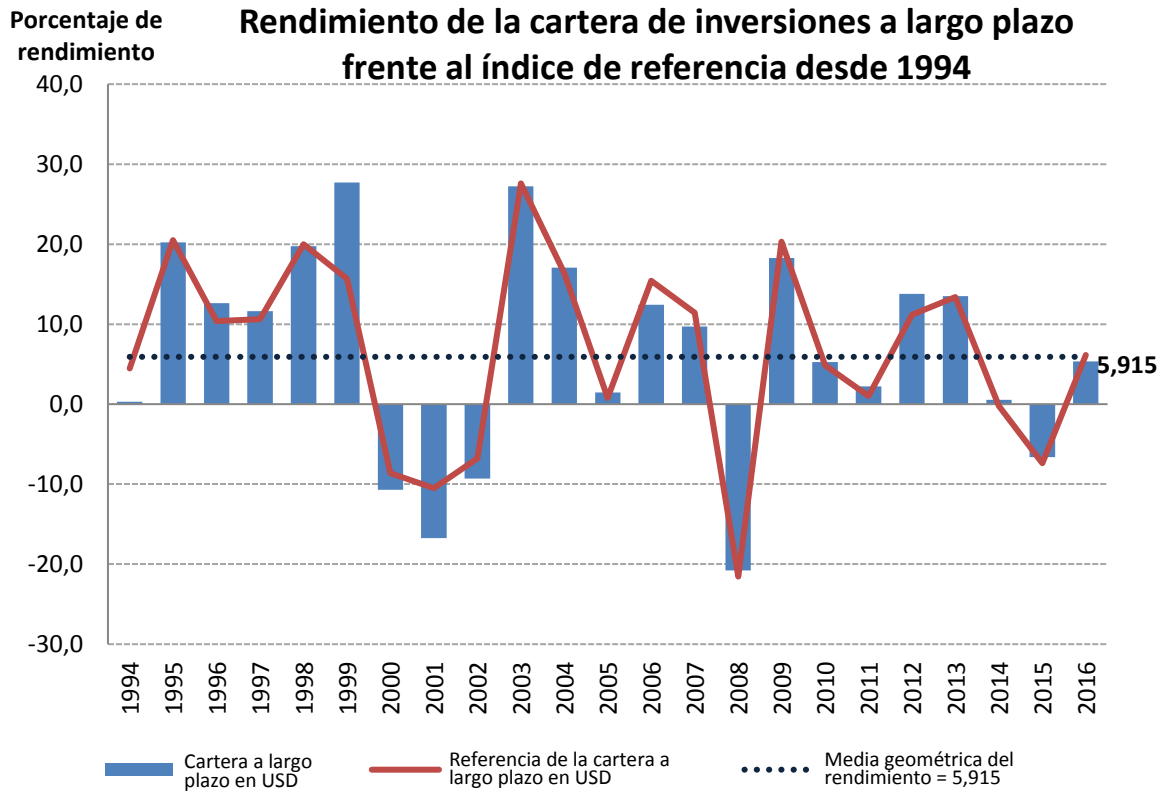
#### Notas:

Rendimiento de las acciones basado en dólares EE.UU.

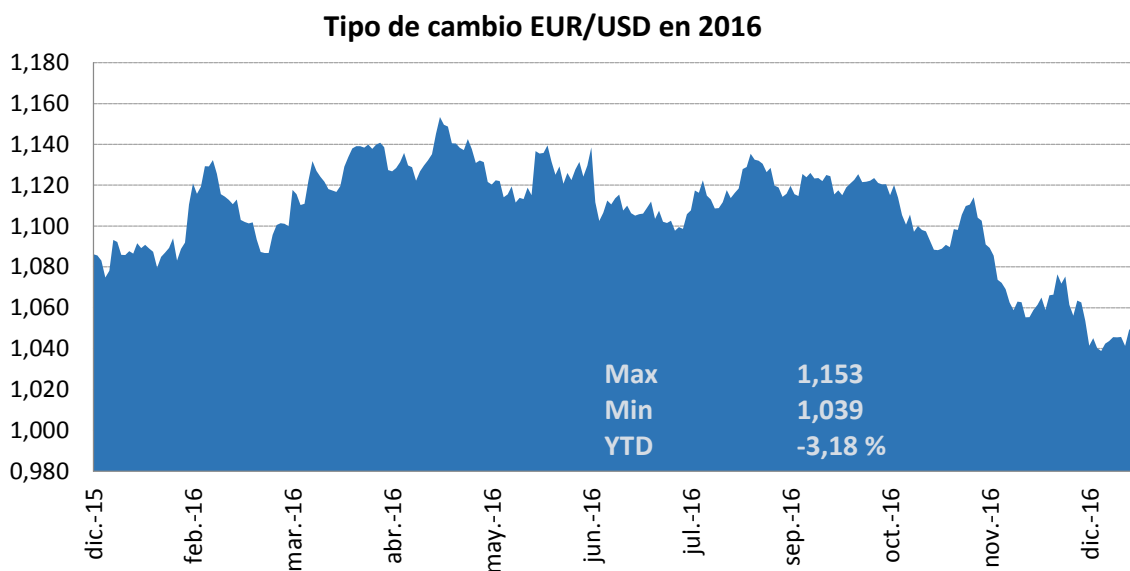
Rendimiento de las inversiones de renta fija basado en euros

Rendimiento combinado basado en dólares EE.UU.

- b) A continuación se muestran los datos del rendimiento anual de la cartera de inversiones a largo plazo en el período 1994-2016. El rendimiento de la cartera a largo plazo aparece en el gráfico de barras y se compara con el rendimiento del índice de referencia combinado para las inversiones a largo plazo. La línea de puntos del gráfico representa la media geométrica del rendimiento de la cartera a largo plazo desde 1994, que es del 5,915 %.

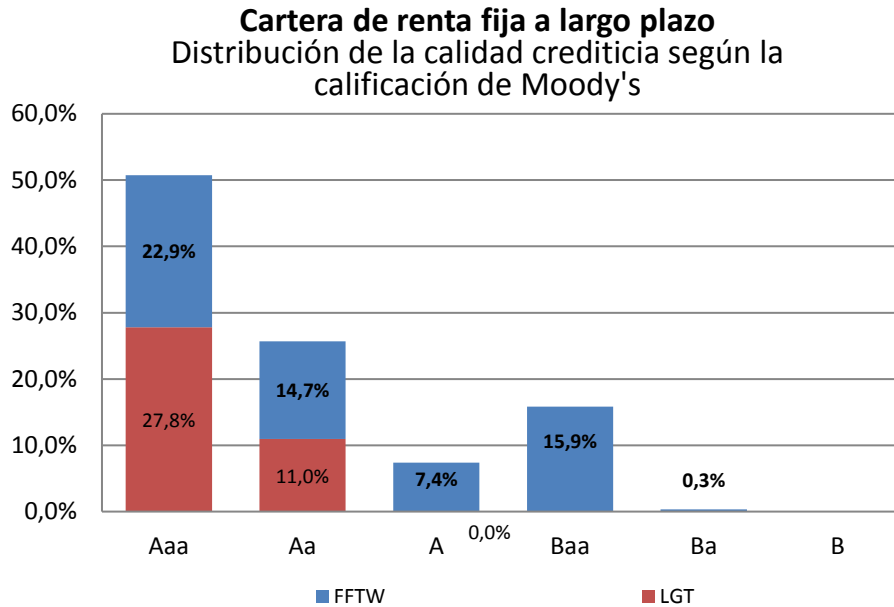


- c) En el siguiente gráfico se ilustran las variaciones de los tipos de cambio USD/EUR a lo largo de 2016. Las variaciones del valor del euro tienen un efecto directo en los beneficios determinados en dólares EE.UU. En el curso del año el euro ha perdido, hasta la fecha, más del 3 % de su valor en relación con el dólar EE.UU.



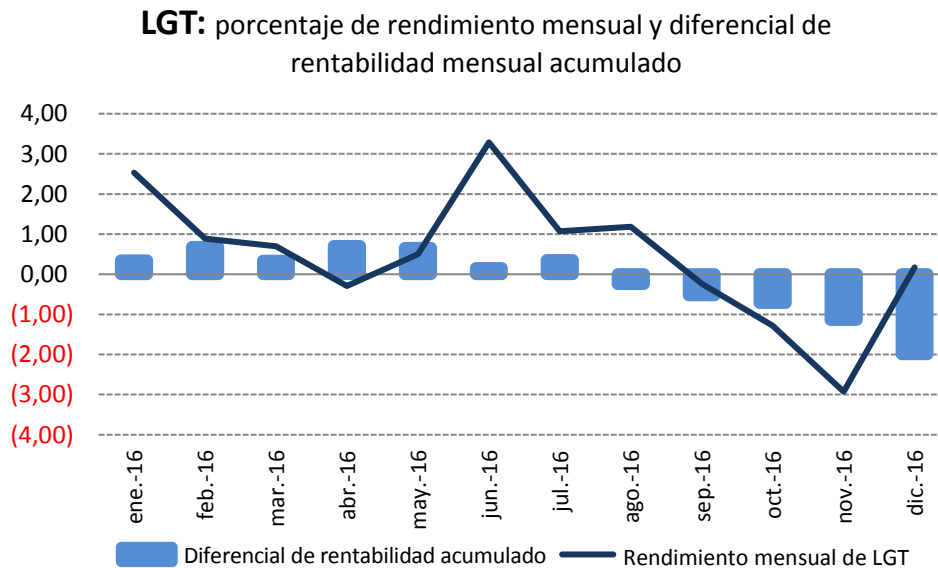
13. En el gráfico siguiente se presentan los activos de la cartera de renta fija a largo plazo desglosados en función de la calidad crediticia. Más del 76 % de los activos tienen calificación Aaa-Aa, lo cual confirma el bajo perfil de riesgo de las inversiones.





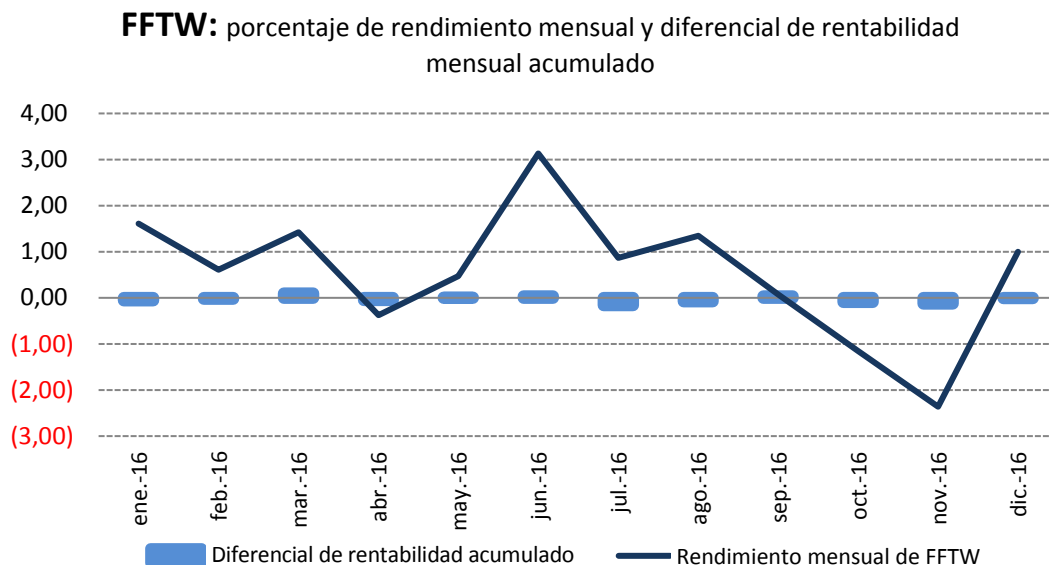
### Rendimiento y diferencial de rentabilidad de la cartera a largo plazo en 2016

14. En el examen de las inversiones a largo plazo figura un análisis del rendimiento y del diferencial de rentabilidad. En el siguiente gráfico se muestran los rendimientos mensuales y los diferenciales de rentabilidad mensuales acumulados durante el último año.

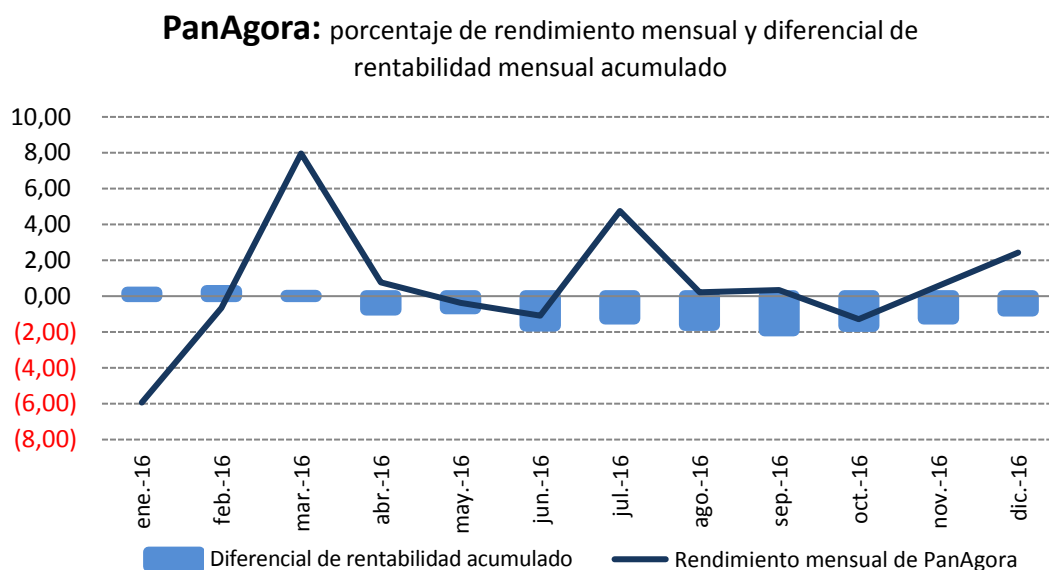


En 2016, la cuenta gestionada por LGT experimentó cierta volatilidad tanto del rendimiento absoluto como del diferencial de rentabilidad. A lo largo del año, LGT obtuvo un rendimiento inferior en un 2,11 % al del índice de referencia. El rendimiento anual se situó en 5,59 %, frente al 7,70 % del índice de referencia.

Como se muestra a continuación, FFTW terminó el año en sintonía con su índice de referencia y el diferencial de rentabilidad en 2016 fue del -0,01 %. El rendimiento anual se situó en 6,72 %, frente al 6,73 % del índice de referencia.



15. En 2016 también se registró una gran volatilidad en las acciones, como puede observarse en el gráfico que figura a continuación, en el que se detalla el rendimiento mensual y el diferencial de rentabilidad mensual acumulado generados por la cuenta gestionada por PanAgora. El diferencial de rentabilidad de PanAgora fue negativo por primera vez desde el inicio del mandato: -0,86 % en 2016.



## Inversiones a corto plazo

16. Las inversiones a corto plazo están constituidas principalmente por depósitos de fondos fiduciarios mantenidos en espera de que se efectúen los desembolsos relacionados con la ejecución de proyectos, así como por el efectivo que conforma las reservas del Programa ordinario y otros activos. La gestión de las inversiones está a cargo de gestores de activos especializados en inversiones a corto plazo (Wellington Management, the Northern Trust Company, HSBC, el Banco Mundial y Wells Capital Management) o se invierten en depósitos en el BPI.

El valor de mercado (en dólares EE.UU.) de las carteras de inversiones a corto plazo se ilustra en el cuadro siguiente:

	A 31 de diciembre de 2016	A 31 de diciembre de 2015
NT Government Select Fund	21 941 848,02	2 453 108,00
Banco de Pagos Internacionales	476 905 635,32	341 241 788,83
Wellington AM	262 464 366,71	260 819 028,00
Banco Mundial	252 380 639,31	250 805 978,00
Wells Capital Management	151 680 515,36	150 583 203,00
HSBC EUR Liquidity Fund*	6 504 540,47	24 879 137,09
<b>Total</b>	<b>1 171 877 545,19</b>	<b>1 030 782 242,92</b>

\*6 218 340,69 EUR, convertidos al tipo de cambio vigente en las Naciones Unidas a 31/12/2016

17. En 2016, la Organización mantuvo un nivel muy bajo de exposición al riesgo para sus activos a corto plazo, a la luz de la persistente volatilidad e inseguridad de los mercados financieros y de un entorno de tipos de interés del dólar EE.UU. bajos, aunque en gradual ascenso.

18. Concretamente:

- 1) Northern Trust: los valores del Northern Trust Government Select Fund ofrecen una seguridad relativa en la medida en que son fundamentalmente (como mínimo, en un 80 %) títulos emitidos o garantizados, en cuanto al principal y a los intereses, por el Gobierno de los Estados Unidos o por sus organismos, instrumentos o empresas patrocinadas por él.
- 2) BPI: se mantuvo el alto nivel de los depósitos de inversión en el BPI en vista de la notable calidad crediticia resultante de su integración estructural con 50 autoridades monetarias y bancos centrales.
- 3) Wellington Management: la Organización siguió imponiendo directrices muy restrictivas que solo permiten efectuar inversiones en instrumentos de muy bajo riesgo o instrumentos plenamente garantizados por el Gobierno de los Estados Unidos, tales como letras del Tesoro estadounidense, títulos de otros organismos gubernamentales estadounidenses y títulos que cuentan con el respaldo del Gobierno de los Estados Unidos.
- 4) Banco Mundial: esta cartera tiene directrices restrictivas y límites de riesgo ajustados que solo permiten efectuar inversiones en títulos que cuentan con el respaldo del gobierno, títulos de organismos estatales, otros organismos oficiales y títulos de organismos multilaterales, además de obligaciones de bancos y otras instituciones financieras de alto nivel.
- 5) Wells Capital Management: esta cartera tiene directrices restrictivas y límites de riesgo ajustados que solo permiten efectuar inversiones en títulos que cuentan con el respaldo del gobierno, títulos de organismos estatales, otros organismos oficiales y títulos de organismos multilaterales, además de obligaciones de bancos y otras instituciones financieras de alto nivel.
- 6) HSBC EUR Liquidity Fund: la Organización ha mantenido tradicionalmente saldos de caja limitados en euros, debido a los retrasos en la recepción de las cuotas. En consecuencia, los saldos invertidos en euros fueron proporcionalmente reducidos en 2016.

19. El resultado final de todas estas medidas de reducción del riesgo es que, en la actualidad, la mayor parte de la cartera de inversiones a corto plazo de la FAO está asegurada en instrumentos con un nivel de riesgo muy bajo.

### Rendimiento de la cartera de inversiones a corto plazo en 2016

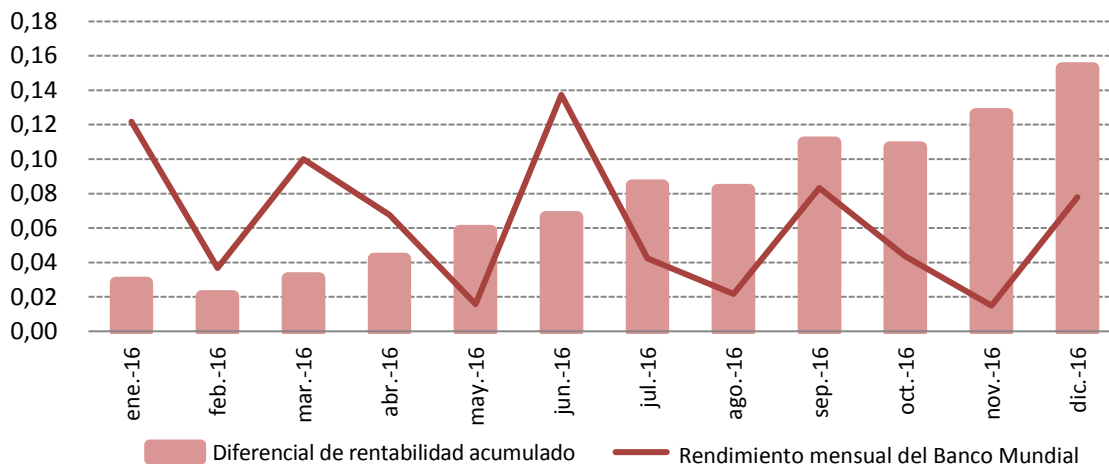
<b>Gestión activa</b>		
<b>Gestor</b>	<b>Wells capital Management</b>	<b>0,83 %</b>
<i>Índice de referencia</i>	<i>Índice BofA Merrill Lynch a 0-2 años de los pagarés y bonos del Tesoro de los Estados Unidos</i>	<i>0,71 %</i>
<b>Gestor</b>	<b>Banco Mundial</b>	<b>0,77 %</b>
<i>Índice de referencia</i>	<i>Índice BofA Merrill Lynch a 0-1 años de los pagarés y bonos del Tesoro de los Estados Unidos</i>	<i>0,61 %</i>
<b>Gestor</b>	<b>Wellington Management</b>	<b>0,71 %</b>
<i>Índice de referencia</i>	<i>Letras del Tesoro a tres meses de Merrill Lynch</i>	<i>0,33 %</i>
<b>Depósitos y fondos de liquidez</b>		
<b>Gestor</b>	<b>Northern Trust Liquidity Fund</b>	<b>0,23 %</b>
<i>Índice de referencia</i>	<i>Letras del Tesoro a un mes</i>	<i>0,21 %</i>
<b>Institución</b>	<b>BPI</b>	<b>0,44 %</b>
<i>Índice de referencia</i>	<i>Letras del Tesoro a un mes</i>	<i>0,21 %</i>
<b>TOTAL DE LA CARTERA DE INVERSIONES A CORTO PLAZO</b>		<b>0,630 %</b>
<b>Rendimiento de la cartera</b> (media ponderada del rendimiento de todos los activos a corto plazo)		<b>0,630 %</b>
<b>Rendimiento del índice de referencia</b> (letras del Tesoro a un mes)		<b>0,210 %</b>
<b>Diferencial de rentabilidad</b> (rendimiento de la cartera en comparación con el índice de referencia)		<b>0,420 %</b>

20. El rendimiento de las carteras a corto plazo durante el año 2016 estuvo dominado por un entorno de tipos de interés bajos, aunque en gradual ascenso, para las inversiones en dólares EE.UU. de muy bajo riesgo. El rendimiento global fue del 0,63 % anual.

Para realizar una comparación adicional, en el gráfico siguiente se presenta el rendimiento anual de las letras del Tesoro a un mes en 2016.

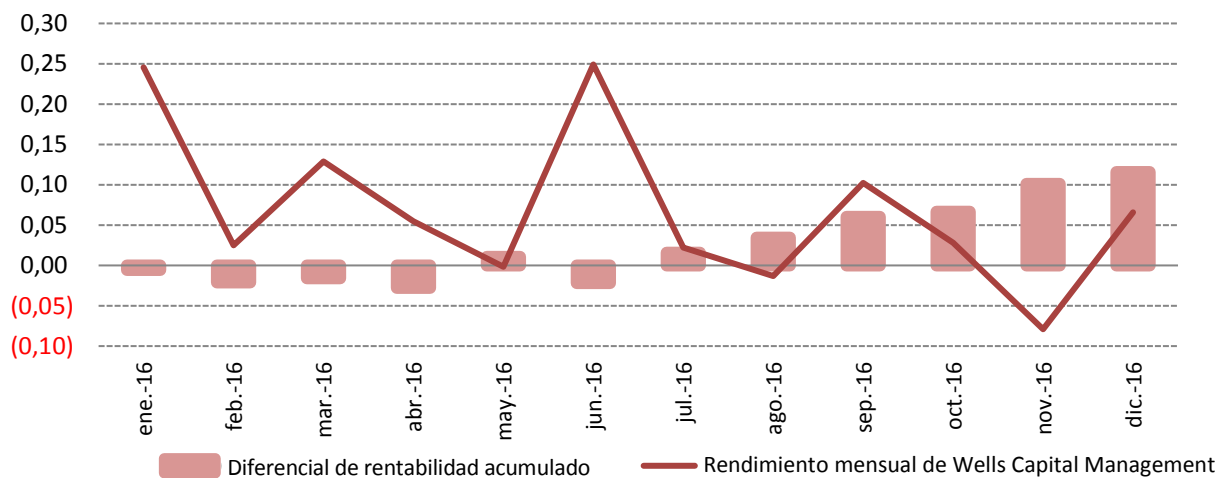


**Banco Mundial:** porcentaje de rendimiento mensual y diferencial de rentabilidad mensual acumulado



23. Durante 2016, la cartera de Wells Capital también generó un rendimiento superior al del índice de referencia, con un diferencial de rentabilidad acumulado al final del año del 0,12 %.

**Wells Capital Management:** porcentaje de rendimiento mensual y diferencial de rentabilidad mensual acumulado



## **Gobernanza de las inversiones en la FAO**

24. Empresas especializadas llevan a cabo un examen detallado de la asignación estratégica de los activos en el contexto de un estudio sobre el activo y el pasivo. El examen se realiza aproximadamente cada cinco años. El estudio más reciente se realizó a fines de 2013.
25. Las estrategias de asignación de los activos a corto plazo se formulan en estrecha colaboración con la institución técnica asesora de la FAO en materia de inversiones, el Banco Mundial.
26. Los resultados de los estudios de la asignación de activos son examinados por el Comité de Inversiones interno de la FAO. Las recomendaciones finales se someten a la aprobación del Director General. El Comité de Inversiones está integrado por los jefes de finanzas, presupuesto, asuntos jurídicos y auditoría y los tesoreros del Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola (FIDA) y el Programa Mundial de Alimentos (PMA), y lo preside el Subdirector General responsable del Departamento de Servicios Internos (CS). En abril de 2016 se adoptaron políticas de inversión a corto y largo plazo revisadas, recogidas en el Anexo 1.
27. En consonancia con el artículo 9.1 del Reglamento Financiero, la Organización también recaba asesoramiento sobre inversiones del Comité Asesor sobre Inversiones. Se trata de un comité externo integrado por expertos de alto nivel de organizaciones como el Banco Mundial, la Universidad de Cornell, el BPI y el Banco Asiático de Desarrollo. El Banco Mundial desempeña asimismo la función de institución asesora de la Organización en materia de inversiones.
28. La gestión de los activos en los mercados de renta variable y renta fija está a cargo de gestores de activos externos especializados, en consonancia con las directrices escritas detalladas de la FAO. Estos gestores se eligen mediante licitaciones públicas internacionales; el procedimiento de selección final se lleva a cabo con asistencia del Banco Mundial.
29. La unidad de Tesorería de la División de Finanzas de la Organización se encarga del control cotidiano de los gestores externos, incluido el seguimiento diario del cumplimiento. La unidad de Tesorería presenta informes periódicos al Director de Finanzas, al Comité de Inversiones interno y a la Administración superior. Asimismo, realiza visitas regulares a las oficinas de los gestores externos de los activos y el custodio de los valores de inversión para supervisar el cumplimiento.
30. Por último, cada año se presenta al Comité de Finanzas un informe detallado sobre las inversiones de la FAO. Dicho informe está disponible en el sitio web del Comité de Finanzas.

## **Gastos de inversión**

31. En el siguiente cuadro figuran los gastos de inversión realizados en 2016.
32. Los gastos relacionados con la inversión han disminuido ostensiblemente, de 2,98 millones de USD a 2,14 millones de USD, principalmente debido a la ausencia de comisión por rendimiento debida al gestor de las inversiones de capital de la Organización, PanAgora.
33. Los activos se han incrementado de 1 446 millones de USD en 2015 a 1 617 millones de USD, con lo que el coeficiente de gastos general ha pasado del 0,21 % en 2015 al 0,13 % en 2016.

---

<b>Servicios de inversión prestados</b>	<b>Gastos en 2016, en USD</b>
Tasas en concepto de gestión, custodia y asesoramiento	1 427 230,47
Dotación de personal de tesorería (tres puestos profesionales)	657 724,63
Costos en concepto de reuniones del Comité Asesor sobre Inversiones, cumplimiento de los inversores y capacitación	27 403,17
Terminal Bloomberg	32 885,10
<b>Gastos totales</b>	<b>2 145 243,37</b>
<b>Gastos totales a 31/12/2016</b>	<b>1 617 459 325,86</b>
<b>Coeficiente total de gastos</b>	<b>0,13 %</b>

---



## Política de inversiones a corto plazo de la FAO, revisada en abril de 2016

### 1. INTRODUCCIÓN

---

- 1.1 Las inversiones a corto plazo (cartera a corto plazo) están constituidas principalmente por depósitos de fondos fiduciarios mantenidos en espera de que se efectúen los desembolsos relacionados con la ejecución de proyectos, así como por el efectivo que conforma las reservas del Programa ordinario y otros activos.

### 2. AUTORIDAD

---

- 2.1 La autoridad en materia de inversiones corresponde al Director General, quien, de conformidad con:
- 2.2 El artículo IX 9.1 del Reglamento Financiero,
- ha delegado las siguientes responsabilidades:
- 2.3 El **Comité de Inversiones de la FAO (CI)** tiene la responsabilidad directa de seleccionar a los proveedores de los servicios financieros relacionados con las inversiones (gestores de inversiones, asesores de inversión y custodio internacional) y de determinar las comisiones correspondientes a dichos servicios y los índices de referencia de los gestores.
- 2.4 El CI tiene la responsabilidad fiduciaria fundamental de hacer recomendaciones al Director General en relación con las inversiones de la cartera a corto plazo. Se encargará de formular recomendaciones sobre la política de inversión de la cartera a corto plazo: división en tramos de la cartera e índices de referencia; tolerancia al riesgo de las inversiones de la cartera; selección de los gestores externos; así como tipos de instrumentos y clases de activos permitidos en la cartera (instrumentos de renta fija denominados en dólares EE.UU., instrumentos de contado, y futuros).
- 2.5 La **Subdirección de Operaciones de Tesorería (CSFT)** tiene responsabilidades fiduciarias delegadas por el CI y está gestionada por el Oficial superior de finanzas y su personal. La CSFT recomienda la aplicación de la política de inversiones al CI y se encarga de la gestión diaria de la cartera a corto plazo.

### 3. OBJETIVOS DE INVERSIÓN

---

- 3.1 El objetivo fundamental de la política de inversiones es preservar el valor de los recursos, medido en dólares EE.UU. Dentro de este objetivo general, las principales consideraciones que deben tenerse en cuenta en la gestión de las inversiones son:
- 3.1.1 seguridad del principal
- 3.1.2 liquidez
- 3.1.3 tasa de rendimiento
- 3.2 El horizonte de inversión de la cartera a corto plazo es de un año.

## 4. CLASES DE ACTIVOS ADMISIBLES

---

4.1 Las clases de activos admisibles para la cartera a corto plazo son:

- 4.1.1 instrumentos de renta fija denominados en dólares EE.UU.
- 4.1.2 futuros y opciones sobre clases de activos e instrumentos contemplados en el punto 4.1.1
- 4.1.3 depósitos a plazo fijo
- 4.1.4 instrumentos de contado

## 5. MONEDA

---

5.1 La moneda de base para la cartera a corto plazo, a efectos de presentación de informes y de contabilidad, es el dólar EE.UU.

5.2 No está permitida ninguna exposición al riesgo cambiario frente al dólar EE.UU. en la cartera a corto plazo.

## 6. RIESGO

---

6.1 La tolerancia al riesgo de la Organización para la cartera total a corto plazo se expresa como una probabilidad insignificante de rendimiento negativo a lo largo del horizonte de inversión determinado de un año. Esto refleja la necesidad operativa de reducir al mínimo la probabilidad de rendimiento negativo durante cualquier período de un año, teniendo en cuenta la práctica actual de la FAO en relación con la asignación de los ingresos correspondientes a saldos de fondos fiduciarios.

6.2 Se prestará especial atención a los siguientes riesgos:

- 6.2.1 Riesgo de mercado: la posibilidad de que un inversor experimente pérdidas debido a factores que afectan al rendimiento general de los mercados financieros.
- 6.2.2 Riesgo de crédito y contraparte: el riesgo de pérdida de principal o de pérdida de recompensa económica derivado de la imposibilidad de un prestatario de pagar un préstamo o de cumplir cualquier otra obligación contractual, y el riesgo para cada parte de un contrato de que la contraparte no cumpla con sus obligaciones contractuales.
- 6.2.3 Riesgo de liquidez: el riesgo derivado de la falta de comerciabilidad de una inversión, que impide que esta pueda comprarse o venderse lo suficientemente rápido como para evitar o minimizar una pérdida.
- 6.2.4 Riesgo operativo: una forma de riesgo que resume los riesgos asumidos por una sociedad o empresa cuando intenta operar en un ámbito o sector determinados, comprende los riesgos resultantes de fallos en los procedimientos internos, personas y sistemas.

## 7. TRAMOS DE LA CARTERA E ÍNDICES DE REFERENCIA

7.1 Conforme a los principios de inversión mencionados anteriormente, los saldos de efectivo disponibles se distribuirán entre los cinco tramos de la cartera de inversiones a corto plazo indicados a continuación.

Tramo	Índice de referencia	Asignación
<b>Tramo de liquidez diaria (LD)</b>	Sin índice de referencia	Invertido en instrumentos a 1-7 días basados en el Libor
<b>Tramo de liquidez mensual (LM)</b>	Índice BofA Merrill Lynch a 1 mes de las letras del Tesoro estadounidense	Invertido en instrumentos del Gobierno de los Estados Unidos o garantizados por este, o en depósitos en el BPI (Banco de Pagos Internacionales).
<b>Tramo LM 3 (3 meses de duración)</b>	Índice BofA Merrill Lynch a 3 meses de las letras del Tesoro estadounidense	Invertido en instrumentos del Gobierno de los Estados Unidos o garantizados por este, o en títulos emitidos por organismos del Gobierno de los Estados Unidos, con inclusión de futuros y opciones. Este tramo será administrado por uno o más gestores externos de inversiones.
<b>Tramo LM 6 (6 meses de duración)</b>	Índice BofA Merrill Lynch a 0-1 años de los pagarés y bonos del Tesoro estadounidense	Invertido en valores del Estado y títulos de organismos estatales, de otros organismos oficiales y de organismos multilaterales, además de obligaciones de bancos y otras instituciones financieras de alto nivel, con inclusión de futuros y opciones. Este tramo será administrado por uno o más gestores externos de inversiones.
<b>Tramo LM 12 (1 año de duración)</b>	Índice BofA Merrill Lynch a 0-2 años de los pagarés y bonos del Tesoro estadounidense	Invertido en valores del Estado y títulos de organismos estatales, de otros organismos oficiales y de organismos multilaterales, además de obligaciones de bancos y otras instituciones financieras de alto nivel, con inclusión de futuros y opciones. Este tramo será administrado por uno o más gestores externos de inversiones.

7.2 Se realizará un examen periódico de la distribución estratégica de los activos de la cartera a corto plazo y de los índices de referencia.

7.3 La estructura general de tramos de la cartera de inversiones a corto plazo y los parámetros de tolerancia al riesgo estipulados en el párrafo 8 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 evolutiva de la misión y las operaciones de la Organización.

## **8. EVALUACIÓN DEL RENDIMIENTO DE LA CARTERA A CORTO PLAZO**

---

- 8.1 Se examinará trimestralmente el rendimiento de la cartera a corto plazo en comparación con el “índice de referencia a corto plazo”, que será la media de los rendimientos de los índices de referencia de los diferentes tramos (durante el período correspondiente), ponderada por el porcentaje de activos asignado a los distintos tramos. Asimismo, se examinará el rendimiento de las inversiones de la cartera a corto plazo en cada uno de los tramos con respecto al índice de referencia especificado.
- 8.2 Aunque el CI examinará el rendimiento de la cartera a corto plazo y de las diferentes carteras de clases de activos durante distintos períodos de tiempo, el foco de atención se centrará en el rendimiento de las inversiones en el trimestre hasta la fecha, el año hasta la fecha y el rendimiento de las inversiones en un año.
- 8.3 En la valoración de sus inversiones, la cartera a corto plazo seguirá los principios y normas de contabilidad internacionalmente aceptados.

## **9. PROVEEDORES DE SERVICIOS EXTERNOS**

---

- 9.1 Gestores externos de inversiones: Muchos de los activos de la cartera a corto plazo están confiados a gestores externos de inversiones. El CI es responsable de garantizar que la cartera a corto plazo emplee únicamente a gestores externos de inversiones y fondos del más alto nivel fundándose en la competitividad y la objetividad. La CSFT formulará sus recomendaciones al CI una vez concluida su evaluación y llevada a cabo la necesaria diligencia debida.
- 9.2 Custodio internacional: El CI nombrará a un banco que actuará como custodio internacional para la salvaguardia de sus activos y la tramitación y liquidación de sus diferentes transacciones. Las responsabilidades del custodio internacional se especificarán en un contrato entre el custodio y la Organización. El custodio internacional se encargará de la custodia básica de los productos, a saber, la salvaguardia de los activos, la liquidación de las transacciones, la recaudación de ingresos, la reclamación de retenciones fiscales, las valoraciones y la contabilidad de la cartera. El custodio internacional podrá prestar otros servicios auxiliares, como el análisis de riesgos, la medición del rendimiento, el préstamo de valores y la información sobre el cumplimiento, en virtud de las necesidades que determine la CSFT.

## **10. GESTORES EXTERNOS DE INVERSIONES**

---

- 10.1 Responsabilidades: Según el contrato estipulado entre la Organización y el gestor externo de inversiones, este último será responsable de adoptar todas las decisiones sobre inversión relativas a los activos que gestione (a saber, decisiones acerca de la compra, venta y mantenimiento de valores) y responderá por el logro de los objetivos de inversión acordados y recogidos en el contrato.
- 10.2 Evaluación del rendimiento: El rendimiento de los gestores externos de inversiones se medirá en relación con el índice de referencia, el objetivo previamente fijado con respecto al error de seguimiento anualizado, y el objetivo marcado en cuanto al diferencial de rentabilidad, según lo estipulado en el contrato. En particular, los principales criterios para la evaluación serán: i) diferenciales de rentabilidad (definidos como el rendimiento total de la cartera menos el rendimiento del índice de referencia, donde el rendimiento total se calcula sobre una base ponderada en el tiempo, combinando pérdidas y ganancias de capital e ingresos por intereses, realizando ajustes por entradas y salidas de efectivo y capitalizando mensualmente los intereses) para períodos de 12 y 36 meses; ii) capacidad para gestionar el riesgo cumpliendo el objetivo de error de seguimiento previo y otras directrices de inversión estipuladas en el contrato; iii) coeficiente de información para períodos de 12 y 36 meses, que se determina dividiendo el diferencial de rentabilidad anualizado por el error de seguimiento observado (definido como la desviación estándar anualizada de los diferenciales de rentabilidad mensuales).

10.3 Rescisión: El contrato de un gestor externo de inversiones podrá rescindirse por los siguientes motivos:

10.3.1 incumplimiento de cualesquiera de las responsabilidades estipuladas en el contrato;

10.3.2 incumplimiento de los objetivos de rendimiento establecidos en el contrato;

10.3.3 cambio significativo del estilo o el proceso de inversión en cualquier momento después de ser seleccionado como gestor de inversiones por la Organización;

10.3.4 cambio significativo de la composición de su equipo de inversión en cualquier momento después de ser seleccionado como gestor de inversiones por parte de la Organización;

10.3.5 cualquier cambio en la política de inversiones de la cartera a corto plazo en virtud del cual el gestor externo de inversiones, a juicio de la Organización, deje de resultar idóneo para administrar los fondos que se le confiaron;

10.3.6 cualesquiera otros hechos en virtud de los cuales, a juicio de la Organización, el gestor deje de ser idóneo para continuar con el contrato.

# Política de inversiones a largo plazo de la FAO

## 1. INTRODUCCIÓN

---

- 1.1 La FAO ha creado una cartera de inversiones a largo plazo (cartera a largo plazo). El objetivo principal de la cartera a largo plazo es financiar la parte correspondiente a la Organización de las siguientes obligaciones relacionadas con el personal:
- 1.1.1 Plan de indemnización al personal: ofrece prestaciones en los casos de lesión, enfermedad o fallecimiento de un funcionario imputables al desempeño de sus funciones oficiales.
  - 1.1.2 Plan de indemnizaciones por cese en el servicio: en consonancia con el principio de Flemming adoptado en el sistema de las Naciones Unidas en lo referente a las condiciones locales de empleo, este plan destinado al personal de Servicios Generales es similar al de la legislación laboral italiana para las indemnizaciones por cese en el servicio.
  - 1.1.3 Seguro médico después del cese en el servicio (ASMC): es un plan de seguro médico destinado a los funcionarios jubilados y los familiares de estos que reúnan ciertos requisitos, cuyo costo se divide entre el funcionario jubilado y la Organización.
  - 1.1.4 Plan de pagos por cese en el servicio: comprende prestaciones pagaderas al personal en el momento de su separación del servicio, a saber, la prima de repatriación, el viaje de repatriación y la mudanza, la compensación por los días de vacaciones anuales acumulados y la indemnización por rescisión del nombramiento.

## 2. AUTORIDAD

---

- 2.1 La autoridad en materia de inversiones corresponde al Director General, quien, de conformidad con el artículo IX 9.1 del Reglamento Financiero, ha delegado las siguientes responsabilidades:
- 2.2 El **Comité de Inversiones de la FAO (CI)** tiene la responsabilidad directa de seleccionar a los proveedores de los servicios financieros relacionados con las inversiones (gestores de inversiones, asesores de inversión y custodio internacional) y de determinar las comisiones correspondientes a dichos servicios y los índices de referencia de los gestores.
- 2.3 El CI tiene la responsabilidad fiduciaria fundamental de hacer recomendaciones al Director General en relación con las inversiones de la cartera a largo plazo. Se encargará de formular recomendaciones sobre la política de inversión de la cartera a largo plazo: distribución estratégica de activos; índices de referencia para las clases de activos incluidas en la distribución estratégica de activos de la cartera; tolerancia al riesgo de las inversiones de la cartera; selección de los gestores externos; tipos de instrumentos en diferentes clases de activos (renta variable mundial, bonos internacionales e instrumentos de contado) permitidos en la cartera; y política de cobertura del riesgo cambiario.
- 2.4 La **Subdirección de Operaciones de Tesorería (CSFT)** tiene responsabilidades fiduciarias delegadas por el CI y está gestionada por el Oficial superior de finanzas y su personal. La CSFT recomienda la aplicación de la política de inversiones al CI y se encarga de la gestión diaria de la cartera a largo plazo.

### **3. OBJETIVOS DE INVERSIÓN**

---

- 3.1 El objetivo general del programa de inversiones de la cartera a largo plazo es poder proporcionar, a largo plazo, recursos suficientes para sufragar las obligaciones financiadas y pagar las prestaciones esbozadas en el punto 1.1.
- 3.2 En consecuencia, la política de inversión de la cartera a largo plazo se elabora en un contexto de gestión del activo y el pasivo, y se examina periódicamente haciendo referencia explícita a una valoración actuarial y a los principales factores que determinan su pasivo.
- 3.3 Teniendo en cuenta la larga duración del pasivo del ASMC (que constituye la mayor parte del pasivo), la estabilidad del patrocinador y las recomendaciones del estudio sobre el activo y el pasivo, se considera que el horizonte de inversión apropiado es de 15 años o superior.

### **4. CLASES DE ACTIVOS ADMISIBLES**

---

- 4.1 Las clases de activos admisibles para la cartera a largo plazo son:
  - 4.1.1 renta variable mundial, incluidos los mercados de acciones de países desarrollados y emergentes
  - 4.1.2 bonos internacionales, incluidos bonos empresariales y bonos de alta rentabilidad de mercados de países tanto desarrollados como emergentes
  - 4.1.3 futuros y opciones sobre clases de activos e instrumentos contemplados en los puntos 4.1.1 y 4.1.2
  - 4.1.4 instrumentos de contado

### **5. MONEDA**

---

- 5.1 La moneda de base para la cartera a largo plazo, a efectos de presentación de informes y de contabilidad, es el dólar EE.UU.
- 5.2 La exposición al riesgo cambiario de la cartera a largo plazo debería seguir en general la exposición cambiaria del pasivo, dentro de los límites de lo práctico, viable y rentable, conforme a lo determinado por el CI.
- 5.3 Puede obtenerse exposición cambiaria dando a los gestores externos de los activos índices de referencia con cobertura de tipo de cambio en una moneda determinada.
- 5.4 Se permite a los gestores externos de los activos obtener exposición cambiaria táctica frente al índice de referencia siempre y cuando se respete el margen especificado en las directrices de inversión que les son proporcionadas.

### **6. RIESGO**

---

- 6.1 La tolerancia al riesgo de la cartera a largo plazo reflejará la ponderación de su distribución estratégica de activos (actualmente 50 % renta variable mundial y 50 % bonos internacionales) en términos de volatilidad.
- 6.2 El presupuesto para el riesgo de gestión activa se especificará en las directrices de inversión proporcionadas a los distintos gestores externos.

6.3 La cartera a largo plazo procurará mitigar los riesgos mediante la diversificación de su conjunto de inversiones. A la hora de invertir, la cartera a largo plazo prestará una atención especial a los siguientes riesgos:

- 6.3.1 Riesgo de mercado: la posibilidad de que un inversor experimente pérdidas debido a factores que afectan al rendimiento general de los mercados financieros.
- 6.3.2 Riesgo de crédito y contraparte: el riesgo de pérdida de principal o de pérdida de recompensa económica derivado de la imposibilidad de un prestatario de pagar un préstamo o de cumplir cualquier otra obligación contractual, y el riesgo para cada parte de un contrato de que la contraparte no cumpla con sus obligaciones contractuales.
- 6.3.3 Riesgo de liquidez: el riesgo derivado de la falta de comerciabilidad de una inversión, que impide que pueda comprarse o venderse lo suficientemente rápido como para evitar o minimizar una pérdida.
- 6.3.4 Riesgo operativo: una forma de riesgo que resume los riesgos asumidos por una sociedad o empresa cuando intenta operar en un ámbito o sector determinados, incluye los riesgos resultantes de fallos en los procedimientos internos, personas y sistemas.
- 6.3.5 Riesgos de valoración de inversiones ilíquidas.

## 7. DISTRIBUCIÓN ESTRATÉGICA DE ACTIVOS E ÍNDICES DE REFERENCIA

7.1 A continuación se muestra la distribución estratégica de activos de la cartera a largo plazo, basada en los objetivos de inversión y el estudio más reciente sobre el activo y el pasivo. El margen para la distribución entre renta variable mundial y bonos internacionales será de, más o menos, el 5 % respecto de estas ponderaciones.

Clase de activo	Índice de referencia	Ponderación
Acciones internacionales de mercados desarrollados	MSCI mundial	40,00 %
Acciones de mercados emergentes	Índice MSCI de mercados emergentes, excluido Taiwán	10,00 %
<b>Total de renta variable mundial</b>		<b>50,00 %</b>
Bonos vinculados a la inflación	Barclays World Govt. Inflation Linked	32,00 %
Bonos del Estado	Merrill Lynch EMU Direct Govt AAA Bond	8,00 %
Crédito de alta calificación	Barclays EU Credit Corp y Barclays US Credit Corp (Bonos internacionales con un 100 % de cobertura en euros)	10,00 %
<b>Total de bonos internacionales</b>		<b>50,00 %</b>

7.2 Se realizará un examen periódico de la distribución estratégica de los activos de la cartera a largo plazo y de los índices de referencia.

7.3 La política general de inversiones se examinará al menos una vez cada tres a cinco años, con el fin de garantizar que el marco de dicha política refleje adecuadamente la naturaleza evolutiva de la estructura de pasivo de la cartera a largo plazo, la valoración actuarial de su pasivo, y la situación de sus fondos (esto es, la ratio entre su activo y su pasivo).



- 7.4 La CSFT es responsable del restablecimiento del equilibrio de la cartera a largo plazo. Se permite una desviación máxima de +/- 5 % antes de que el restablecimiento del equilibrio sea obligatorio.
- 7.5 Con el fin de minimizar los costes de transacción, se utilizarán siempre que sea posible las entradas y salidas de efectivo, incluido el uso de contribuciones adicionales, para lograr la combinación de activos deseada. El restablecimiento del equilibrio se llevará a cabo basándose en los valores de mercado de la cartera, expresados en dólares EE.UU.

## **8. EVALUACIÓN DEL RENDIMIENTO DE LA CARTERA A LARGO PLAZO**

---

- 8.1 Se examinará trimestralmente el rendimiento de la cartera a largo plazo en comparación con el “parámetro de referencia”, que será la media de los rendimientos de los índices de referencia de las diferentes clases de activos (durante el período correspondiente), ponderada por el porcentaje de activos asignado a las distintas clases de activos en la distribución estratégica de los mismos. De igual modo, se examinará el rendimiento de las inversiones de la cartera a largo plazo en las diferentes clases de activos respecto de los índices de referencia especificados para cada una de ellas.
- 8.2 Aunque el CI examinará el rendimiento de la cartera a largo plazo y de las diferentes carteras de clases de activos durante distintos períodos de tiempo, el foco de atención se centrará en el rendimiento de las inversiones en períodos de tiempo relativamente largos (fundamentalmente, de tres y cinco años).

## **9. PROVEEDORES DE SERVICIOS EXTERNOS**

---

- 9.1 Gestores externos de inversiones: Los activos de la cartera a largo plazo podrán confiarse a gestores externos de inversiones. El CI es responsable de garantizar que la cartera a largo plazo emplee únicamente a gestores externos de inversiones y fondos del más alto nivel fundándose en la competitividad y la objetividad. La CSFT formulará sus recomendaciones al CI una vez concluida su evaluación y llevada a cabo la necesaria diligencia debida.
- 9.2 Custodio internacional: El CI nombrará a un banco que actuará como custodio internacional para la salvaguardia de sus activos y la tramitación y liquidación de sus diferentes transacciones. Las responsabilidades del custodio internacional se especificarán en un contrato entre el custodio y la Organización. El custodio internacional se encargará de la custodia básica de los productos, a saber, la salvaguardia de los activos, la liquidación de las transacciones, la recaudación de ingresos, la reclamación de retenciones fiscales, las valoraciones y la contabilidad de la cartera. El custodio internacional podrá prestar otros servicios auxiliares, como el análisis de riesgos, la medición del rendimiento, el préstamo de valores y la información sobre el cumplimiento, en virtud de las necesidades que determine la CSFT.

## **10. GESTORES EXTERNOS DE INVERSIONES**

---

- 10.1 Responsabilidades: Según el contrato estipulado entre la Organización y el gestor externo de inversiones, este último será responsable de adoptar todas las decisiones sobre inversión relativas a los activos que gestione (a saber, decisiones acerca de la compra, venta y mantenimiento de valores) y responderá por el logro de los objetivos de inversión acordados y recogidos en el contrato.
- 10.2 Evaluación del rendimiento: El rendimiento de los gestores externos de inversiones se medirá en relación con el índice de referencia, el objetivo previamente fijado con respecto al error de seguimiento anualizado, y el objetivo marcado en cuanto al diferencial de rentabilidad, según lo estipulado en el contrato. En particular, los principales criterios para la evaluación serán: i) diferenciales de rentabilidad (definidos como el rendimiento total de la cartera menos el rendimiento del índice de referencia, donde el rendimiento total se calcula sobre una base ponderada en el tiempo, combinando pérdidas y ganancias de capital e ingresos por intereses, realizando ajustes por entradas y salidas de efectivo y capitalizando mensualmente los intereses) para períodos de 12 y 36 meses; ii) capacidad para gestionar el riesgo cumpliendo el objetivo de error de seguimiento previo y otras directrices de inversión estipuladas en el contrato;

iii) coeficiente de información para períodos de 12 y 36 meses, que se determina dividiendo el diferencial de rentabilidad anualizado por el error de seguimiento observado (definido como la desviación estándar anualizada de los diferenciales de rentabilidad mensuales).

10.3 Rescisión: El contrato de un gestor externo de inversiones podrá rescindirse por los siguientes motivos:

10.3.1 incumplimiento de cualesquiera de las responsabilidades estipuladas en el contrato;

10.3.2 incumplimiento de los objetivos de rendimiento establecidos en el contrato;

10.3.3 cambio significativo del estilo o el proceso de inversión en cualquier momento después de ser seleccionado como gestor de inversiones por la Organización;

10.3.4 cambio significativo de la composición de su equipo de inversión en cualquier momento después de ser seleccionado como gestor de inversiones por parte de la Organización;

10.3.5 cualquier cambio en la política de inversiones de la cartera a largo plazo en virtud del cual el gestor externo de inversiones, a juicio de la Organización, deje de resultar idóneo para administrar los fondos que se le confiaron;

10.3.6 cualesquiera otros hechos en virtud de los cuales, a juicio de la Organización, el gestor deje de ser idóneo para continuar con el contrato.