



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

175.º período de sesiones

Roma, 18-22 de marzo de 2019

Informe sobre las inversiones correspondiente a 2018

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) 06 5705 4676

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



RESUMEN

- **Inversiones a corto plazo:** Esta cartera de 1 373 millones de USD está constituida en gran parte por depósitos de fondos fiduciarios en espera de efectuar desembolsos al ejecutarse 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 tipos de interés bajos, aunque en gradual ascenso, produjo un rendimiento total en 2018 del 1,98 %, en comparación con el índice de referencia del 1,82 %, lo que representa un mayor rendimiento del 0,16 %.
- **Cartera de inversiones a largo plazo:** esta cartera de inversiones, de un valor equivalente en dólares de los EE.UU. a 491 millones, 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 1 364,5 millones de USD a 31 de diciembre de 2018. En comparación con un total de obligaciones por 1 527,4 millones de USD registrados al final del año 2017, esto representa una disminución de 162,9 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 de la cartera están denominados en dólares de los EE.UU. y euros, con una asignación de inversiones de un 50 % en acciones, mientras que el otro 50 % corresponde a valores de renta fija. En 2018, el rendimiento de la cartera de inversiones a largo plazo se situó en el -8,31 %, mientras que el rendimiento de su índice de referencia fue del -8,09 %, por lo que se produjo una rentabilidad ligeramente insuficiente en un 0,22 %. El euro se depreció un 8 % frente al dólar de EE.UU., lo que tuvo efectos negativos en el rendimiento de la cartera en euros, cuando se la convierte a dólares de los EE.UU.
- **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 la Caja Común de Pensiones del Personal de las Naciones Unidas (CCPPNU), el BPI, el Banco Asiático de Desarrollo y la Universidad de Cornell— como por el Comité de Inversiones interno, y cuentan con la aprobación final del Director General.

ORIENTACIÓN QUE SE SOLICITA DEL COMITÉ DE FINANZAS

- Se invita al Comité de Finanzas a tomar nota de la información contenida en el presente documento.

Propuesta de asesoramiento

- **Se tomó nota del rendimiento de la cartera de inversiones a corto plazo en 2018 del 1,98 %, superior al índice de referencia en un 0,16 %, lo que refleja el enfoque de inversiones de bajo riesgo de la FAO y el entorno de tipos de interés bajos pero en crecimiento gradual.**
- **Además, señaló que el rendimiento global de la cartera de inversiones a largo plazo del -8,31 % fue levemente inferior al índice de referencia en un 0,22 %.**
- **Recibió con agrado las conclusiones positivas del estudio sobre el activo y el pasivo.**

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”*.
2. La Organización gestiona dos fondos de inversiones: las inversiones a corto plazo, que representan principalmente los saldos no utilizados de los fondos fiduciarios en espera de que se efectúen desembolsos en relación con la ejecución de proyectos, pero pueden incluir cuantías de las cuotas asignadas al Programa ordinario recibidas, pero todavía no utilizadas en el año civil, y las inversiones a largo plazo, que representan los activos acumulados reservados durante varios decenios para financiar la parte correspondiente a la Organización de las obligaciones relacionadas con el personal.

Inversiones a corto plazo

3. 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.
4. El valor de mercado (en dólares de los EE.UU.) de las carteras de inversiones a corto plazo a 31 de diciembre de 2018 era de 1 373 millones de USD en comparación con los 1 147 millones de USD a 31 de diciembre de 2017.
5. Los fondos se invierten tanto con gestores externos como en depósitos en el Banco de Pagos Internacionales de acuerdo con mandatos concretos y de bajo riesgo a fin de garantizar la preservación del capital.
6. Entre los detalles específicos de los mandatos figuran:
 - a. Northern Trust: la Organización emplea el Northern Trust Government Select Fund como un “fondo de liquidez” en el que invierte el exceso de saldo en efectivo en dólares de los EE.UU. al final del día en un fondo abierto de inversiones de bajo riesgo. El Government Select Fund consiste principalmente en 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.
 - b. Banco de Pagos Internacionales: se trata de una cartera de inversiones que consiste en una cuantía sustancial de depósitos escalonados. El Banco de Pagos Internacionales (BPI) ofrece el nivel más elevado de calidad del crédito debido a su integración estructural con 50 bancos centrales y autoridades monetarias.
 - c. Wellington Management: este mandato cuenta con 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 de América, tales como bonos del Tesoro de Estados Unidos, títulos de otros organismos estadounidenses y títulos que cuentan con el respaldo del gobierno de Estados Unidos. La duración promedio es de alrededor de tres meses.
 - d. Banco Mundial: directrices con restricciones similares y límites de riesgo ajustados que solo permiten efectuar inversiones en títulos que cuentan con el respaldo del gobierno, organismos gubernamentales, otros organismos oficiales y títulos de organismos multilaterales, además de obligaciones de bancos y otras instituciones financieras de alto nivel. La duración promedio es levemente superior a la de Wellington: seis meses.
 - e. Wells Capital Management: esta cartera tiene una duración promedio levemente más larga que las de Wellington y el Banco Mundial, de hasta 12 meses, pero mantiene directrices restrictivas similares y límites de riesgo ajustados. Se invierte solo en títulos públicos y títulos de organismos gubernamentales, otros organismos oficiales y organizaciones multilaterales y en obligaciones de bancos y otras instituciones financieras de alto nivel.

f. HSBC EUR Liquidity Fund: como en el caso del Northern Trust Government Select Fund, el HSBC EUR Liquidity Fund tiene una finalidad similar, pero para saldos bancarios excedentes en euros, temporales y a muy corto plazo. 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 se mantuvieron proporcionalmente reducidos a lo largo de 2018.

7. El desglose de la cartera de valores invertida a corto plazo se ilustra en el cuadro que se presenta a continuación junto con una comparación con el año anterior.

	A 31 de diciembre de 2018	A 31 de diciembre de 2017
NT Government Select Fund	26 718 213,83	30 930 211,00
Banco de Pagos Internacionales	595 883 258,78	416 793 004,00
Wellington AM	310 411 629,65	265 083 766,00
Banco Mundial	259 518 212,07	254 608 285,00
Wells capital Management	155 993 356,38	153 028 759,00
HSBC EUR Liquidity Fund*	24 572 296,91	26 584 884,09
Total	1 373 096 967,62	1 147 028 909,09

* 21 402 470,61 EUR, convertidos al tipo de cambio vigente en las Naciones Unidas a 31/12/2018

8. El rendimiento global de la cartera de inversiones a corto plazo fue del 1,98 % en 2018, en comparación con el índice de referencia del 1,82 %, lo que indica un diferencial de rentabilidad positivo del 0,16 %. Esto es prácticamente el doble del rendimiento de 2017, debido al aumento global de los tipos de interés a corto plazo en los Estados Unidos de América. A 31 de diciembre de 2017, el bono del Tesoro estadounidense a un mes rendía aproximadamente un 1,22 %. A 31 de diciembre de 2018, el bono del Tesoro estadounidense a un mes rendía cerca del 2,43 %. Este movimiento en los bonos del tesoro estadounidense a un mes guarda relación con la mejora del rendimiento de la cartera de inversiones a corto plazo. Los rendimientos de cada gestor están desglosados por cartera de inversiones en el cuadro siguiente.

Rendimiento de la cartera de inversiones a corto plazo en 2018

Gestión activa

Gestor	Wells capital Management	2,04%
<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>1,79%</i>
Gestor	Banco Mundial	2,06%
<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>1,92%</i>
Gestor	Wellington Management	2,06%
<i>Índice de referencia</i>	<i>Letras del Tesoro a tres meses de Merrill Lynch</i>	<i>1,87%</i>

Depósitos y fondos de liquidez		
Gestor	Northern Trust Liquidity Fund	1,68%
Institución	BPI	1,89%
<i>Índice de referencia</i>	<i>Letras del Tesoro a un mes</i>	<i>1,82%</i>

TOTAL DE LA CARTERA DE INVERSIONES A CORTO PLAZO

Rendimiento de la cartera (media ponderada del rendimiento de todos los activos a corto plazo)	1,98%
Rendimiento del índice de referencia (letras del Tesoro a un mes)	1,82%
Diferencial de rentabilidad (rendimiento de la cartera en comparación con el índice referencia)	0,16%

Gestión del riesgo de la cartera de inversiones a corto plazo

9. Los objetivos principales de la política de inversiones a corto plazo de la Organización son, en orden de importancia, la seguridad del principal, la liquidez y la tasa de rendimiento. Además, la Organización ha definido el “bajo riesgo” como el riesgo máximo permitido en el que la probabilidad de algún rendimiento negativo en doce meses sea estadísticamente insignificante. Si bien existen muchos métodos de medición del riesgo, en su administración de las inversiones a corto plazo la Organización considera tres factores clave utilizados para medir y gestionar el riesgo de las inversiones: diversificación, riesgo crediticio y duración.

- a. **Diversificación:** los activos de la Organización están diversificados entre clase de activo, activo, emisor, duración, riesgo crediticio y gestor. La diversificación es el medio principal para lograr el rendimiento más elevado para un nivel definido de riesgo aceptable. En el mundo de las inversiones esto se define como una “cartera de inversiones eficiente”.
- b. El **riesgo crediticio** es la medida de la probabilidad de que un valor quede impagado en el momento de su vencimiento. Cuanto mejor sea su ubicación en la escala, menor será la probabilidad de impago. Si se emplean las calificaciones de Standard and Poor's, AAA es la calificación máxima posible (y la calificación de la deuda pública actual de los Estados Unidos de América) y BBB es la calificación mínima en la que un título todavía puede considerarse que tiene “un grado de inversión”. D es la calificación mínima y significa que se encuentra en impago.
- c. La **duración** es una medida de la sensibilidad de un bono frente a cambios en la tasa de interés. Cuanto menor es su duración, menor es la sensibilidad y, por consiguiente, la volatilidad de los rendimientos.

10. Si bien se permite a los gestores externos algunas divergencias en relación con los parámetros que definen las calificaciones crediticias autorizadas y la duración de los títulos en sus mandatos, la estrategia de la Organización consiste en mantener una duración promedio ponderada global de aproximadamente tres meses, con títulos que tengan una calificación mínima de A- (AA, en el caso de Wells Capital). Una cartera de inversiones diversificada con una duración limitada que use instrumentos con una calificación elevada permite que la FAO maximice sus ingresos y, al mismo tiempo, imponga un límite a los riesgos en un nivel bajo y aceptable. En 2018 se llevó a cabo un estudio sobre el activo y el pasivo con el objeto de confirmar la duración adecuada en el marco del nuevo entorno de tipos de interés, dada la tolerancia al riesgo de la FAO. El Comité de Inversiones está examinando las conclusiones del estudio. En el cuadro a continuación se describen los resultados de la estrategia de gestión del riesgo que mantiene la Organización, mostrando la diversificación de los activos por gestor, la duración promedio ponderada de la cartera de inversiones, así como la calificación crediticia promedio de la cartera de inversiones a 31 de diciembre de 2018. Los resultados no incluyen el HSBC Euro Liquidity Fund.

	Rendimiento total de la cartera	Duración (meses)	Promedio ponderado Duración	Calificación crediticia ponderada (S&P)
NT Government Select Fund	1,98%	0,23	0,00	No corresponde
Banco de Pagos Internacionales	44,19%	0,48	0,21	AAC
Wellington AM	23,02%	2,40	0,55	AA
Banco Mundial	19,24%	5,88	1,13	AA+
Wells capital Management	11,57%	9,84	1,14	AA+

Total duración a corto plazo (meses) 3,04

Inversiones a largo plazo

11. 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.

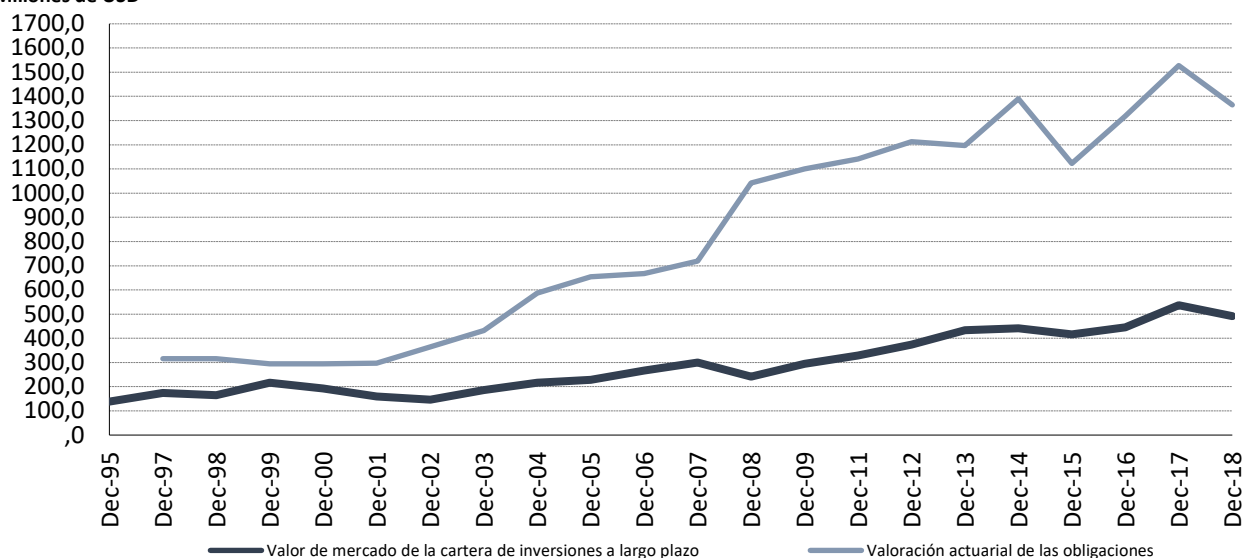
12. El objetivo principal de la cartera es financiar la parte correspondiente a la Organización de las obligaciones relacionadas con el personal, a saber:

- 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.

13. 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).

Activos a largo plazo y obligaciones relacionadas con el personal de la Organización

Millones de USD



14. Desde 1996-97 se ha realizado cada bienio una valoración actuarial de esas obligaciones. La última valoración, a 31 de diciembre de 2018, 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 1 364,5 millones de USD, lo que supone 162,9 millones de USD menos que la cifra de 2017, de 1 527,4 millones de USD. Las obligaciones relacionadas con el personal se presentan al Comité de Finanzas en el documento FC 175/4, titulado “Valoración actuarial de las obligaciones relacionadas con el personal en 2018”.

15. La última estimación actuarial de todas las obligaciones relacionadas con el personal incluía 1 243,4 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.

16. No se incluyeron fondos para el ASMC en el presupuesto bienal para 2018-2019. No obstante, los ingresos recibidos en 2018 para años anteriores incluían una parte para el ASMC. 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, y sobre la base de los fondos recibidos a 31 de diciembre de 2018, a principio de enero de 2019 se transfirieron 860 000 USD y 1,4 millones de EUR a la cartera de inversiones a largo plazo.

17. La asignación del activo de la cartera de inversiones prevé una relación de 50/50 entre acciones y bonos. En 2018 se realizó un estudio sobre el activo y el pasivo con objeto de confirmar nuevamente la distribución más apropiada de los activos, considerando los objetivos de los activos a largo plazo y la tolerancia al riesgo de la FAO. El Comité de Inversiones está examinando actualmente los resultados del estudio. La distribución efectiva al valor de mercado a 31 de diciembre de 2018 era la siguiente:

**Asignación del activo de la
cartera de inversiones a largo plazo para 2018**

Gestor	Porcentaje de la cartera	Activos en USD
Acciones		
PanAgora AM	47,81%	234 747 418,00
Renta fija		
LGT AM	21,01%	103 145 300,00
BNP AM	31,19%	153 157 266,00
TOTAL DE LA CARTERA DE INVERSIONES A LARGO PLAZO		491 049 984,00
valores a 31/12/2018		

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

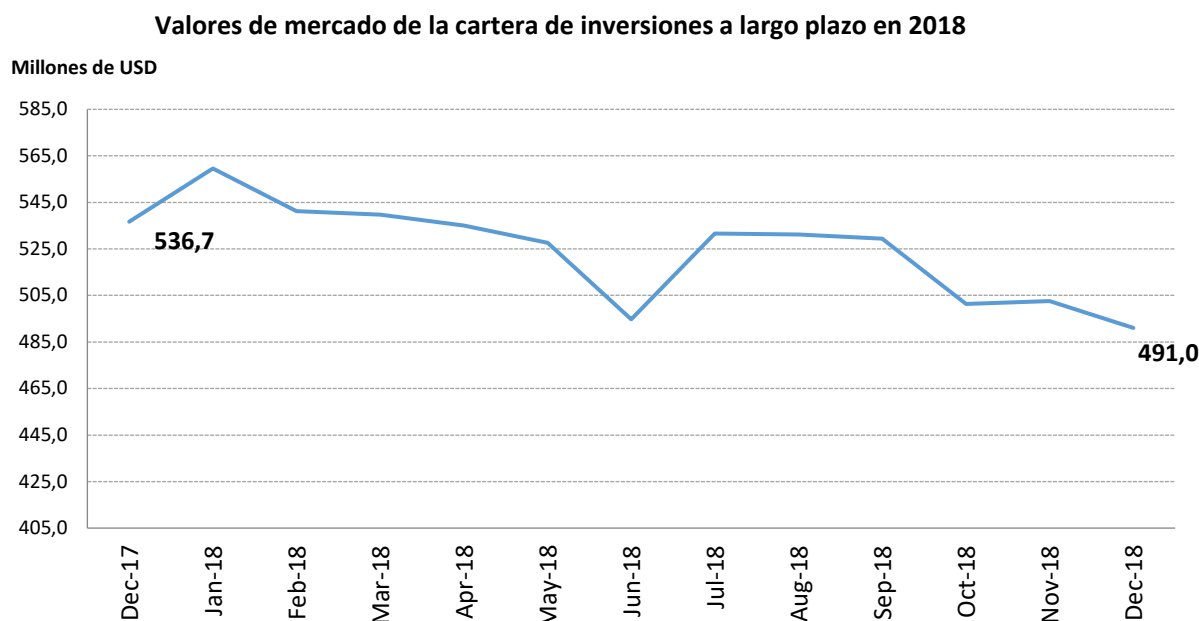
19. La medición del rendimiento se efectúa en comparación con los índices de referencia siguientes:

- 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 existen índices de referencia correspondientes a cada uno de los dos mandatos.
- 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 BNP¹, 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.

20. 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.

21. Durante 2018 el valor de las inversiones a largo plazo cayó de 536,7 millones de USD a finales de 2017 a 491 millones de USD a 31 de diciembre de 2018. En el gráfico siguiente se ilustra la evolución del valor de la cartera de inversiones durante 2018.



22. El rendimiento global de las inversiones a largo plazo de 2018 representado en dólares de los EE.UU. fue del -8,31 % en comparación con el índice de referencia del -8,09 %, lo que representa un rendimiento neto ligeramente insuficiente del -0,22 %. El rendimiento detallado de cada cartera de inversiones por separado en

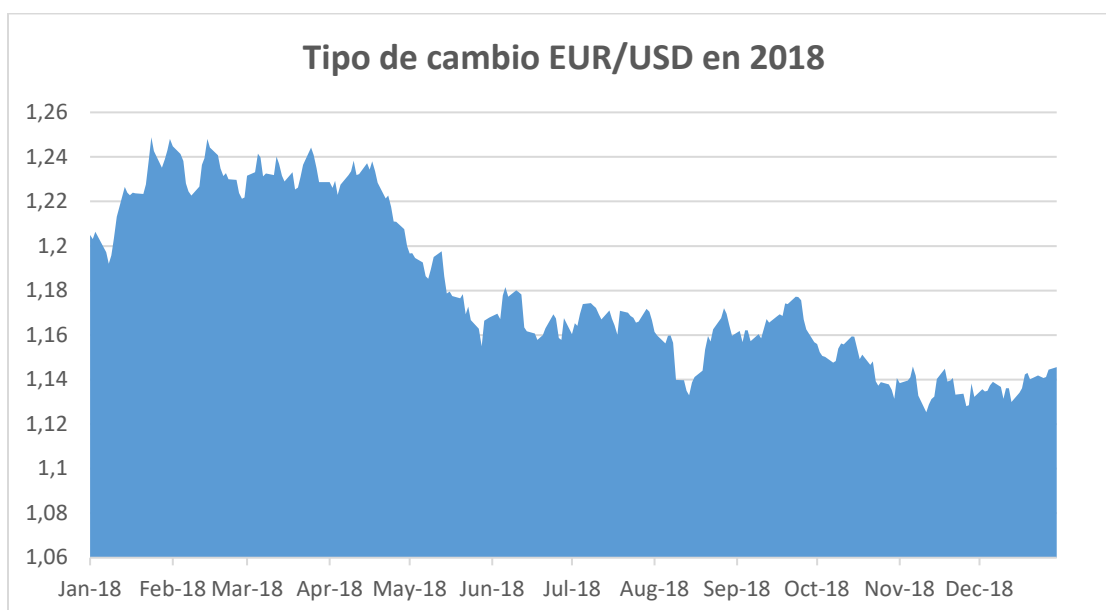
¹ La marca y el nombre de la entidad del gestor especializado en ingresos fijos Fischer Francis Trees & Watts, Inc. (FTW) cambió a BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT USA, Inc., a partir del 1 de junio de 2017. Este cambio de nombre no modificó los equipos de gestión de las inversiones.

comparación con su índice de referencia se muestra en el cuadro a continuación.

Rendimiento de la cartera de inversiones a largo plazo en 2018

Acciones denominadas en dólares de los EE.UU.		RENDIMIENTO EN USD	RENDIMIENTO EN EUR
Gestor	PanAgora AM	-10,45%	
<i>Índice de referencia</i>	<i>80 % del índice MSCI mundial y 20 % del índice MSCI de mercados emerge</i>	<i>-9,98%</i>	
Renta fija denominada en EUR			
Gestor	LGT AM	-6,36%	-1,64%
<i>Índice de referencia</i>	<i>80 % del índice Barclays World Govt. Inflation Linked +20 % del índice Merrill Lynch EMU Direct Govt AAA Bond, cobertura frente al euro</i>	<i>-6,35</i>	<i>-1,63%</i>
Gestor	BNP AM	-6,76%	-2,06%
<i>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, cobertura frente al euro</i>	<i>-6,77%</i>	<i>-2,07%</i>
RENDIMIENTO TOTAL DE LA CARTERA DE INVERSIONES A LARGO PLAZO (USD)		-8,31%	
Rendimiento de la cartera (media ponderada de las carteras de acciones y renta fija)		-8,31%	
Rendimiento del índice de referencia (media ponderada de los índices de referencia de la		-8,09%	
Diferencial de rentabilidad (rendimiento de la cartera en comparación con el índice referencia)		-0,22%	
<i>Rendimiento anual EUR/USD valores a 31/12/2018</i>		<i>-4,70%</i>	

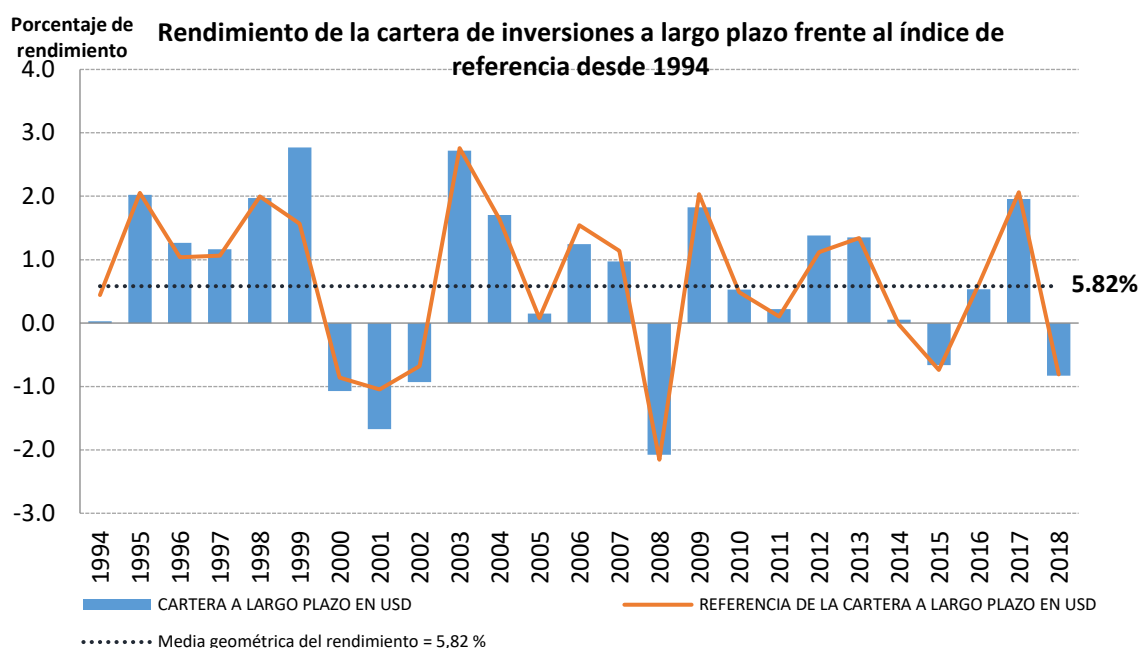
23. Actualmente, la cartera de renta fija se denomina, administra y mide en euros, debido a que el pasivo del seguro médico después del cese en el servicio subyacente tiene un componente importante en euros y es fundamental, en la medida de lo posible, hacer coincidir activos y pasivos en las carteras de inversiones a largo plazo. La rentabilidad de las inversiones medida en euros es de hecho mucho mejor que la convertida a dólares de los EE.UU. Esto se debe al hecho de que el valor del euro se depreció en aproximadamente un 4,7 % respecto al año anterior y más de un 8 % desde su valor más alto, cayendo desde un tipo de cambio de 1,25 USD = 1 EUR a 1,15 USD a 31 de diciembre de 2018. Ello depreció el valor de las inversiones en euros cuando se las medía en USD. No obstante, es importante señalar que la depreciación del euro tendría un efecto similar en el pasivo, que daría lugar a una disminución relativa de su valor medido en USD.



24. Si bien el rendimiento anual en comparación con el índice de referencia es una medición importante, estas inversiones tienen un horizonte temporal mucho más largo para lograr sus objetivos. La Organización realiza un seguimiento estrecho del rendimiento de las inversiones a lo largo de varios años y varios ciclos de mercado como modo de excluir la volatilidad a corto plazo y comprender las tendencias a plazo más largo de los estilos y objetivos de las inversiones elegidas. En el rendimiento de los mercados, que se presenta más abajo, se podrá observar que el rendimiento de los mandatos actuales ha sido del 3,2 % (en dólares de los EE.UU.) desde su inicio.

Rendimiento de la cartera de inversiones a largo plazo frente al índice de referencia desde el inicio											
		Valor de mercado a 31 de diciembre de 2018	Coeficiente de ponderación final	Porcentaje de rendimiento							
				Un mes	Tres meses	Hasta la fecha en USD	Hasta la fecha en EUR	Tres años	Cinco años	Desde el inicio hasta la fecha	Inicio
Gestión de activos de BNP (cartera en E	BM (EN USD)	153 157 266	31%	1,67	-1,81	-6,76	-2,06	3,87	-0,89	0,57	30/04/2012
				1,71	-1,73	-6,77	-2,07				
LGT Inflation Linked (cartera en EUR)	BM (EN USD)	103 145 300	21%	1,57	-1,51	-6,36	-1,64	3,56	-1,07	0,35	30/04/2012
				1,75	-1,47	-6,35	-1,63				
PanAgora Asset Management	BM (EN USD)	234 747 418	48%	-6,17	-12,56	-10,45		5,71	3,94	4,98	31/08/2007
				-6,65	-12,07	-9,98		6,92	4,01	3,55	
Cartera total	BM (EN USD)	491 049 984	100%	-2,25	-7,21	-8,31		4,92	1,63	3,2	31/12/2007
				-2,44	-0,3	-0,22		-0,66	-0,07	0,38	

25. En el cuadro que se presenta a continuación se muestra el rendimiento anual de todos los activos invertidos a largo plazo (mandatos actual y anteriores) desde 1994, en comparación con sus índices de referencia. Como puede verse, los rendimientos fueron muy similares a sus índices de referencia durante los últimos 25 años. La línea de puntos representa la media geométrica o el rendimiento promedio en el período.



Gestión del riesgo de la cartera de inversiones a largo plazo

26. Al igual que en las inversiones a corto plazo, para las inversiones a largo plazo se ha establecido una estructura de gestión del riesgo rigurosa. A fin de complementar la presentación de informes del riesgo de los gestores externos, en noviembre de 2018 la Organización puso en práctica un servicio de gestión del riesgo con su banco depositario, Northern Trust, que presenta un informe independiente mensual sobre los factores de riesgo que afectan la cartera de inversiones. Este informe detallado permite a CSF desmontar las carteras de inversiones a fin de medir:

- a. Fuentes del riesgo: asignación de activos, selección de valores, sectores o regiones excesivamente ponderados o infraponderados, duración, moneda, etc.
- b. Mitigación del riesgo: beneficios de la diversificación (sector, estilo, estructura de la duración), correlación o falta de correlación entre carteras de inversiones.
- c. Comprobación de situaciones hipotéticas: las carteras de inversiones se comprueban en relación con las situaciones de tensión a fin de observar cómo habrían reaccionado en diferentes situaciones pasadas reales para estimar sus posibles valores amenazados, en caso de que ocurrieran hoy perturbaciones similares en el mercado.
- d. Evaluación del gestor: en otros informes se proporcionan pruebas estadísticas de la capacidad de los gestores externos para agregar valor. Utilizando cifras como el coeficiente de información, la Organización puede medir la capacidad de un gestor para generar una rentabilidad diferencial superior a la rentabilidad de referencia sin generar riesgo excesivo.

27. Cuando se combina información sobre los rendimientos, tanto los incurridos como los previstos, empleando los factores de riesgo mensurables descritos en el párrafo 26, la Organización puede garantizar mejor que su cartera de inversiones a largo plazo se encuentre en la “frontera eficiente”, lo que significa que la cartera tiene el nivel de rendimiento máximo previsto en relación con el nivel de riesgo aceptable establecido por ella. La Organización seguirá desarrollando su estructura de gestión del riesgo a fin de garantizar que los fondos se gestionen de la manera más cercana posible en relación con sus pasivos. En los informes mensuales del Comité de Inversiones se destacarán los cambios en cualquier factor de riesgo. Además, en las futuras presentaciones de informes sobre inversiones al Comité de Finanzas se incluirá una sección sobre riesgo de la cartera de inversiones durante el año civil.

Gastos de inversión

28. A continuación se detallan los costos asociados a la gestión de las inversiones a corto y largo plazo. Las comisiones más importantes corresponden a la gestión externa de las carteras de inversiones. Estas se calculan sobre la base de un porcentaje convenido de los activos gestionados, que cambia a medida que cambia el valor de los activos subyacentes. Durante el cuarto trimestre de 2018, la Organización pudo renegociar el cálculo de las comisiones de varios gestores, lo que dará lugar a ahorros futuros para la Organización. Esto debería observarse en la presentación de informes de 2019.

29. El coeficiente de gastos generales para la gestión de las inversiones en 2018 fue del 0,142 %, levemente inferior al coeficiente de 2017, del 0,149 %. Dada la magnitud de nuestra cartera de inversiones, aun cuando la disminución en el coeficiente de gastos haya sido leve, tuvo una incidencia importante puesto que disminuyó los costos relativos en más de 130 000 USD.

Servicios de inversión prestados	Gastos en 2018, en USD
Comisiones en concepto de gestión, custodia y asesoramiento	1 942 523,45
Dotación de personal de tesorería (tres puestos profesionales)	617 520,00
Costos en concepto de reuniones del Comité Asesor sobre Inversiones, cumplimiento de los inversores y capacitación	34 830,75
Terminal Bloomberg	44 522,76
Gastos totales	2 639 396,96
Gastos totales a 31/12/2018	1 864 146 951,62
Coefficiente total de gastos	0,142%

Gobernanza de las inversiones en la FAO

30. Empresas especializadas llevan a cabo un examen detallado de la asignación estratégica de los activos correspondientes a inversiones a largo plazo 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 finales de 2018 y confirmó que la cartera de inversiones de la Organización está muy cerca de la “frontera eficiente”. En las conclusiones del estudio sobre el activo y el pasivo se sugerían cambios menores en la asignación de activos a fin de mejorar el rendimiento posible sin aumentar los niveles de riesgo. No obstante, existen algunas cuestiones internas relativas al funcionamiento, así como desafíos que plantea el mercado que deberían resolverse antes de ponerlos en práctica. Actualmente el Comité de Inversiones está examinando los resultados del estudio sobre el activo y el pasivo.

31. 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. Un examen realizado por el Banco Mundial en 2018 indicaba que una prolongación de la duración general de los tres meses a los seis meses podría mejorar los rendimientos sin riesgo adicional. La aplicación de la ampliación de esta duración requeriría una modificación de la estrategia de inversiones, que actualmente está siendo examinada por la Administración Superior.

32. Como se indica en los párrafos 30 y 31, 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 responsables de finanzas, presupuesto, asuntos jurídicos y auditoría y los tesoreros del Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola (FIDA) y el Programa Mundial de Alimentos (PMA), bajo la presidencia del Subdirector General responsable del Departamento de Servicios Internos (CS).

33. 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 la CCPPNU, la Universidad de Cornell, el BPI y el Banco Asiático de Desarrollo.

34. La gestión de los activos en los mercados de renta variable y renta fija está a cargo de gestores externos especializados de activos, 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.

35. 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, y desde 2017, llamados trimestrales, a las oficinas de los gestores externos de los activos y el custodio de los valores de inversión para supervisar el cumplimiento.

36. 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.