



Fondos internacionales
de indemnización de daños
debidos a contaminación
por hidrocarburos

Punto 5 del orden del día	IOPC/NOV24/5/5	
Fecha	26 de septiembre de 2024	
Original	Inglés	
Asamblea del Fondo de 1992	92A29	●
Comité Ejecutivo del Fondo de 1992	92EC83	
Asamblea del Fondo Complementario	SA21	●

INFORME DEL ÓRGANO ASESOR DE INVERSIONES COMÚN

Nota del Órgano Asesor de Inversiones común

Resumen:	El Órgano Asesor de Inversiones común rinde informe de sus actividades realizadas desde las sesiones de noviembre de 2023 de los órganos rectores del Fondo de 1992 y del Fondo Complementario.
Medidas que se han de adoptar:	<u>Asamblea del Fondo de 1992 y Asamblea del Fondo Complementario</u> Tomar nota de la información.

1 Introducción

- 1.1 En cada sesión ordinaria de los órganos rectores, de conformidad con su mandato, el Órgano Asesor de Inversiones (OAI) común del Fondo de 1992 y del Fondo Complementario deberá presentar, por conducto del Director, un informe sobre sus actividades desde la sesión ordinaria anterior. El informe figura en el anexo del presente documento.
- 1.2 En vista de que los órganos rectores decidieron en marzo de 2005 que hubiera un OAI común para el Fondo de 1992 y el Fondo Complementario, se ha considerado adecuado que este Órgano presente un solo informe a los órganos rectores para las dos Organizaciones.

2 Medidas que se han de adoptar

Asamblea del Fondo de 1992 y Asamblea del Fondo Complementario

Se invita a la Asamblea del Fondo de 1992 y a la Asamblea del Fondo Complementario a tomar nota de la información ofrecida en el informe del OAI común que figura en el anexo.

* * *

ANEXO

INFORME DEL ÓRGANO ASESOR DE INVERSIONES COMÚN DEL FONDO DE 1992 Y DEL FONDO COMPLEMENTARIO PARA EL PERIODO DE NOVIEMBRE DE 2023 A SEPTIEMBRE DE 2024

1 Introducción

- 1.1 El presente informe se ha preparado en nombre del Órgano Asesor de Inversiones (OAI) común del Fondo de 1992 y del Fondo Complementario. Ha sido elaborado en agosto de 2024 con el fin de contar con tiempo suficiente para distribuirlo de manera oportuna. En la presentación verbal que realizará el OAI se incluirá cualquier información importante que pueda surgir hasta entonces.
- 1.2 El mandato del OAI estipulado por los órganos rectores de los dos Fondos es el siguiente:
- a) asesorar al Director en términos generales sobre cuestiones de inversión;
 - b) en particular, asesorar al Director sobre el plazo de las inversiones de los Fondos y la idoneidad de las instituciones empleadas para fines de inversión;
 - c) señalar a la atención del Director los acontecimientos que puedan justificar una revisión de la política de inversiones de los Fondos estipulada por los órganos rectores;
 - d) asesorar al Director sobre la gestión de la exposición al riesgo cambiario en relación con los siniestros; y
 - e) asesorar al Director sobre otras cuestiones pertinentes a las inversiones de los Fondos.
- 1.3 En su sesión de noviembre de 2023, la Asamblea del Fondo de 1992 renovó el nombramiento de las siguientes personas como miembros del OAI por un periodo de tres años, hasta las sesiones ordinarias de los órganos rectores de 2026:
- Alan Moore, consultor de finanzas e inversiones, exdirector de Global Markets (Europa) y de State Street Bank & Trust y cofundador y asesor de Molten Markets Inc.; y
 - Beate Grosskurth, banquera de extensa experiencia internacional que ha ocupado puestos directivos en el State Street Bank de Boston, Brown Brothers Harriman y el CME Group; y
 - Marcel Zimmermann, consultor de finanzas e inversiones y exdirector de Mercados Monetarios y Divisas del Banco Nacional Suizo en Zúrich.

2 Reuniones

- 2.1 En el momento de elaborar el presente informe, y durante el periodo abarcado por este, el OAI había celebrado tres reuniones con la Secretaría, a saber, el 7 de diciembre de 2023, el 19 de marzo de 2024 y el 18 de junio de 2024. Una cuarta reunión estaba programada para el 26 de septiembre de 2024. Todas las reuniones se celebraron en las oficinas de los FIDAC.
- 2.2 El OAI ha celebrado reuniones de manera periódica por videoconferencia y también con anterioridad a sus reuniones trimestrales con la Secretaría. Además, el OAI analiza los acontecimientos que se producen en el mercado y cualquier asunto que le atañe por medio de otros canales de comunicación electrónicos. Los miembros del OAI también han mantenido un contacto frecuente con la Secretaría acerca de diversas cuestiones que se han planteado.
- 2.3 Los miembros del OAI se reunieron con el Órgano de Auditoría el 12 de julio de 2024.

3 Principales cuestiones examinadas

Las cuestiones principales se exponen en detalle en los apartados siguientes:

- resumen económico;
- mercados de crédito;
- cobertura del riesgo cambiario derivado de los siniestros;
- otras cuestiones importantes; y
- objetivos para el año entrante.

4 Resumen económico (abarca el periodo comprendido entre noviembre de 2023 y agosto de 2024)

4.1 La economía mundial se mantuvo sumamente fuerte durante el periodo objeto de examen, con un crecimiento sostenido mientras la inflación retornaba al objetivo trazado. De acuerdo con las últimas proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI), el crecimiento previsto para 2024 y 2025 se mantendrá aproximadamente en un 3,2 % (cuadro 1), mientras que la inflación media se reducirá desde un 2,8 % al final de 2024 hasta un 2,4 % al final de 2025.

Cuadro 1: Indicadores económicos clave de regiones/países seleccionados

	PIB real			Precios al consumidor a)			Tipos de bancos centrales	
	2023	2024p	2025p	2023	2024p	2025p	Más recientes	Δ Nov. 23
Mundo	3,3 %	3,2 %	3,3 %					
Estados Unidos	2,5 %	2,6 %	1,9 %	4,1 %	2,9 %	2,0 %	5,25 % ¹⁾	0,00 %
Zona del euro	0,5 %	0,9 %	1,5 %	5,4 %	2,4 %	2,1 %	3,75 % ²⁾	-0,25 %
Alemania	-0,2 %	0,2 %	1,3 %	6,0 %	2,4 %	2,0 %		
Francia	1,1 %	0,9 %	1,3 %	5,7 %	2,4 %	1,8 %		
Reino Unido	0,1 %	0,7 %	1,5 %	7,3 %	2,5 %	2,0 %	5,00 % ³⁾	-0,25 %
Japón	1,9 %	0,7 %	1,0 %	3,3 %	2,2 %	2,1 %	0,25 % ⁴⁾	0,35 %
China	5,2 %	5,0 %	4,5 %	0,2 %	1,0 %	2,0 %	1,70 % ⁵⁾	-0,10 %

Fuentes: Fondo Monetario Internacional (Perspectivas de la Economía Mundial, julio y abril de 2024), bancos centrales

Notas: a) promedio anual; p) proyección; 1) Banda fijada como meta para el tipo de los fondos federales, límite inferior; 2) Facilidad de depósito; 3) Tipo de banco oficial; 4) Objetivo para el tipo de interés interbancario a corto plazo (sin garantía a un día); 5) Tipo de recompra inversa a siete días.

4.2 Sin embargo, no todas las regiones demostraron la misma solidez, y las diferencias en el crecimiento se volvieron más aparentes conforme avanzó el año. El crecimiento fue notablemente fuerte en Estados Unidos gracias a un gasto fiscal considerable. Las economías latinoamericanas, muy en particular Brasil y México, rindieron bien, gracias en parte a su proximidad a Estados Unidos. Al contrario, en la zona del euro, el Reino Unido y varias economías abiertas avanzadas pequeñas experimentaron un tenue crecimiento positivo.

4.3 La inflación mundial continuó su retroceso desde el máximo alcanzado en 2022. La inflación retornó más o menos a los objetivos trazados por los bancos centrales en una serie de países, incluidas varias economías de la zona del euro. En Estados Unidos la trayectoria de la desinflación se ajustó en su mayor parte a la evolución prevista, pese a las sorpresas al alza a principios de 2024, y la inflación se mantuvo ligeramente por encima del objetivo (en julio de 2024 el índice de precios al consumidor de todos los productos aumentó un 2,9 % en los 12 últimos meses).

4.4 Después de un notable periodo de sincronización, finalmente surgió una divergencia en la política monetaria en todos los países. En medio de un notable progreso hacia la consecución de sus objetivos

de inflación, algunos bancos centrales redujeron sus tipos oficiales de interés, mientras que otros señalaron que se encaminaban hacia ese objetivo. Entre las economías avanzadas, el Swiss National Bank fue el primero en aplicar una reducción, seguido por el Sveriges Riksbank, mientras que el Banco Central Europeo (BCE) y el Banco de Canadá redujeron sus tipos oficiales en junio de 2024. La Reserva Federal mantuvo uniformes sus tipos oficiales, reiterando así la necesidad de una mayor confianza en que la inflación se encauzara hacia el objetivo antes de considerar un relajamiento. En Asia los cambios en los tipos de interés oficiales fueron más variados. El Banco Popular de China atenuó aún más su política monetaria en respuesta a condiciones nacionales precarias. Y el Banco de Japón aumentó su tipo oficial por primera vez desde 2007 en respuesta a pruebas acumuladas de que la inflación finalmente podría aumentar al objetivo del 2 % con carácter duradero.

- 4.5 Los mercados financieros previeron un aterrizaje suave, propiciado en parte por una falta de sucesos importantes, como los de marzo de 2023, cuando algunos bancos regionales de Estados Unidos quebraron, y la necesaria absorción de Credit Suisse por UBS. La perspectiva de tipos de interés oficiales más bajos y de un crecimiento persistente, junto con una mejora de los ingresos, dio impulso a los mercados de valores en la mayoría de los países. Esta aceleración fue especialmente fuerte en el sector de los valores tecnológicos, que se beneficiaron del optimismo relativo a la inteligencia artificial. A principios de agosto, la preocupación que provocaba una economía desacelerada en Estados Unidos y una liquidación de posiciones financiadas con préstamos en yenes (denominada operaciones de acarreo o *carry trade*) dieron lugar a una corrección de algunos bienes que se comercializaban a valores elevados.
- 4.6 Los precios de los productos básicos apenas han cambiado con respecto a noviembre de 2023. El precio del petróleo es de USD 75 por barril (precio del petróleo tipo West Texas Intermediate). El crecimiento del suministro en los países americanos registró un alza sorprendente, atenuando el efecto de las tensiones geopolíticas en Oriente Medio. Los precios del oro se vieron favorecidos por una demanda de refugio seguro y recientemente alcanzaron una cotización sin precedentes por encima de USD 2,500 por onza.

Perspectivas para el tercer trimestre y posteriormente

- 4.7 En las economías avanzadas se prevé que el crecimiento converja en un porcentaje aproximado del 2 % en los trimestres venideros. El pronóstico del crecimiento en los mercados emergentes y en las economías en desarrollo ha experimentado un alza; el aumento proyectado se debe a una mayor actividad en Asia, en particular en China e India. La inflación mundial continuará decreciendo, si bien más lentamente.
- 4.8 En general, los riesgos por lo que se refiere a las perspectivas permanecen equilibrados, aunque algunos riesgos a corto plazo han adquirido importancia. Figuran entre ellos los riesgos al alza para la inflación debido a la falta de avances en la desinflación de los servicios y a la presión sobre los precios ejercida por la renovación de tensiones comerciales o geopolíticas.
- 4.9 También ha contribuido a la incertidumbre el potencial de oscilaciones importantes en política económica como resultado de elecciones este año, lo cual, a su vez, tendrá repercusiones negativas en el resto del mundo. Estos posibles cambios entrañan riesgos de despilfarro fiscal que empeorarán la dinámica de las deudas, lo cual afectará adversamente a los rendimientos a largo plazo y aumentará el proteccionismo.

5 Los mercados de crédito

- 5.1 Los mercados de crédito también reflejaron el sentimiento general de mayor apetito por el riesgo. Los diferenciales crediticios de los bonos con grado de inversión y los bonos de alto rendimiento continuaron su trayectoria descendente.

- 5.2 Si bien la perspectiva del crédito soberano del Reino Unido se estabilizó, las agencias de calificación reiteraron que las finanzas públicas del país padecen una fuerte presión. En marzo de 2024 Fitch Ratings cambió su decisión de octubre de 2022 y asignó una perspectiva negativa a la clasificación AA- del Reino Unido.
- 5.3 El sistema financiero mantuvo su resistencia a pesar de las dificultades planteadas por un ambiente caracterizado por tipos de interés más elevados. Surgieron algunas señales de tensión. A principios de 2024, algunos bancos regionales de Estados Unidos fueron nuevamente blanco de atención tras las pérdidas sostenidas por el New York Community Bancorp. Los bancos chinos siguieron sometidos a presión debido a los continuos problemas en el sector inmobiliario. Sin embargo, las tensiones eran localizadas y no se compararon en absoluto con las tensiones que sufrieron en marzo de 2023 bancos regionales en Estados Unidos o Europa, donde quebró Credit Suisse, un banco de importancia sistémica de ámbito mundial. Todas las tensiones incipientes fueron absorbidas ordenadamente.
- 5.4 A raíz de la revisión de las calificaciones asignadas por las principales agencias de calificación a los bancos usualmente utilizados por los Fondos, se hicieron algunos ajustes de las calificaciones individuales, aunque en términos globales, la situación permaneció inalterada.
- 5.5 Durante el periodo objeto del presente informe, los diferenciales de las permutas de incumplimiento crediticio (CDS) se mantuvieron principalmente en márgenes ajustados, con alguna excepción, y los ratios de capital continuaron en niveles perfectamente aceptables, sin ninguna tendencia destacable.
- 5.6 No se produjeron cambios en la lista de bancos de contrapartida, excepción hecha de la retirada de Credit Suisse, y 34 bancos permanecen en las listas del Grupo 1 y el Grupo 2.

6 Cobertura del riesgo cambiario derivado de los siniestros

- 6.1 La actividad de cobertura para reducir al mínimo el riesgo de que se produzcan movimientos cambiarios desfavorables ha sido moderada durante el periodo de análisis; no obstante, el OAI siguió de cercaperiódicamente los tipos de cambio de las divisas a las cuales los Fondos están expuestos, o de otras divisas que también pueden tener incidencia en ellos.
- 6.2 El Director ha informado al OAI de las novedades respecto de todos los siniestros con carácter trimestral, si bien algunos de ellos puede que no tengan repercusión financiera para los Fondos.
- 6.3 En la actualidad hay cuatro siniestros en curso que requieren el pago de indemnización y la gestión de divisas.

Cuadro 2: Siniestros que requieren la gestión de divisas

	Monto estimado a pagar		Divisas mantenidas para indemnización*	
	Moneda nacional	Equivalente en GBP	Moneda nacional	Cobertura nacional
<i>Agia Zoni II</i>	EUR 37,7	31,8	EUR 21,0	56 %
Siniestro en Israel	ILS 47,3	10,0	ILS 21,2	45 %
<i>Princess Empress</i>	PHP 1421,1	19,0	PHP 0,6	0 %
<i>Bow Jubail</i>	EUR 35,2	29,7	EUR 10,1	29 %

Nota: Datos al 14 de junio de 2024 / en millones de unidades de divisas, excepto cuando se indique lo contrario / * Incluidas operaciones a plazo

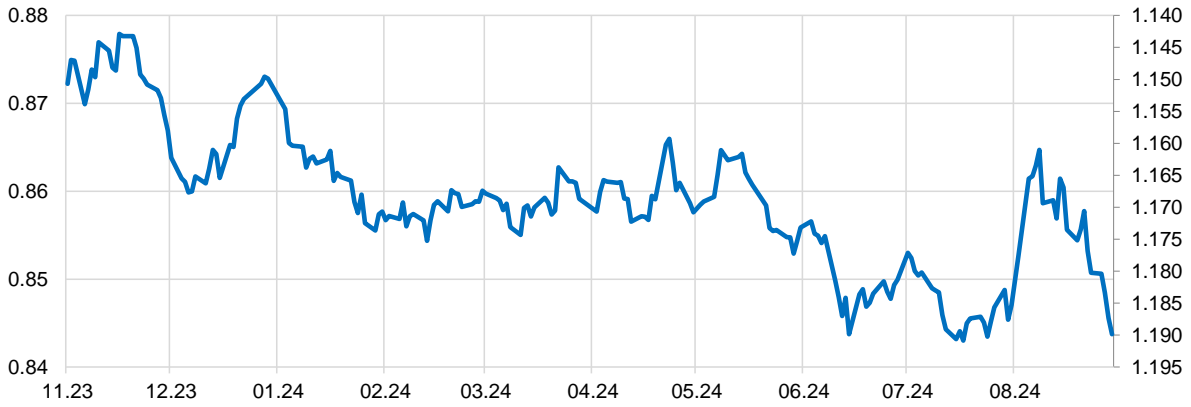
EUR = euro / ILS = siclos israelíes / PHP = pesos filipinos / GBP = libras esterlinas

- 6.4 Los niveles de cobertura del *Agia Zoni II* y del siniestro en Israel se mantienen próximos al nivel de referencia del 50 % de las contribuciones recibidas para el pago de indemnización debido a un siniestro, tal como se estipula en las directrices de cobertura. Estos niveles se consideran adecuados.
- 6.5 Durante el periodo objeto de examen, que es ahora, los pagos por el siniestro del *Princess Empress* consistieron sobre todo en transferencias monetarias de poco valor, tramitadas a través de un servicio de envío de remesas que permite a los destinatarios en Filipinas cobrar el dinero en una sucursal cercana a dicho servicio, es decir, sin necesidad de tener una cuenta bancaria. Mediante este método, el proveedor del servicio de envío recibe su pago en libras esterlinas, lo cual excluye la posibilidad de aplicar una cobertura al riesgo cambiario. Sin embargo, recientemente se estableció en Filipinas una relación de corresponsalía bancaria para el pago de sumas considerables que en el futuro se efectúen mediante transferencias directas entre bancos. Esto, por tanto, también permitirá la liquidación de transacciones de cobertura de los riesgos de divisas, si fuera necesario.
- 6.6 Después de que se efectuara, el 1 de marzo de 2024, la primera recaudación por la suma de GBP 20 millones para el siniestro del *Bow Jubail*, el OAI recomendó en la reunión del 19 de marzo de 2024 que se constituyera una posición de cobertura acorde con las directrices de cobertura. Por consiguiente, se compraron por adelantado EUR 10 millones. Sobre la base de las contribuciones recibidas, la ratio de cobertura es de un 42 %.

Gráficos de divisas

- 6.7 Con el fin de ilustrar los movimientos que se han registrado, se han incluido a continuación gráficos de divisas que comparan con la libra esterlina (GBP) las tres divisas de exposición cambiaria (euro, ILS y PHP) y el USD, en su carácter de moneda vehicular dominante para el comercio mundial de mercancías. Estos gráficos corresponden al periodo que va del 1 de noviembre de 2023 al 29 de agosto de 2024.

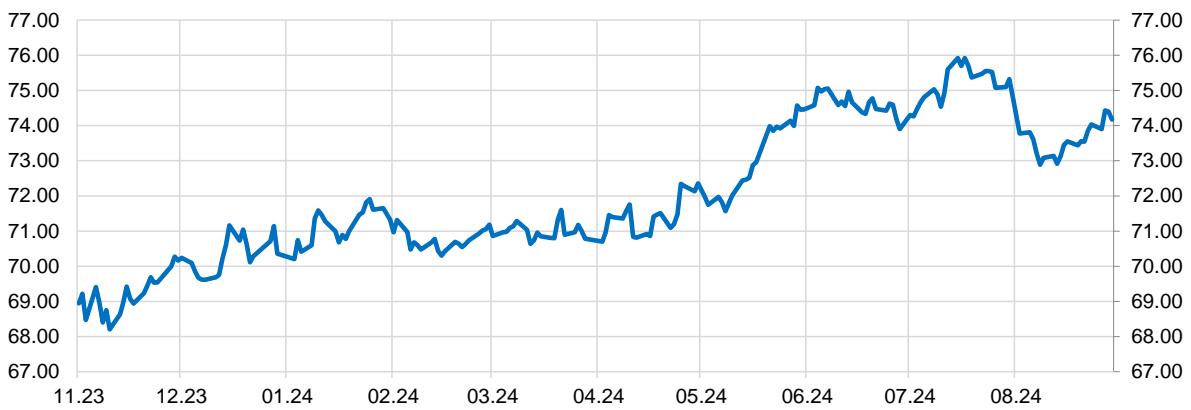
EUR/GBP (lhs) | GBP/EUR (rhs, inverted)



GBP/ILS



GBP/PHP



GBP/USD



- 6.8 Los movimientos de divisas durante el periodo objeto de examen fueron en su mayor parte moderados. La GBP se revaluó en términos generales, en particular después del anuncio, el 22 de mayo de 2024, de una considerable reducción en el índice de precios al consumidor en el Reino Unido y, el mismo día, después de que el primer ministro Sunak anunciara que había solicitado permiso al rey Carlos para disolver el Parlamento y convocara a una elección general para el 4 de julio de 2024. Sin embargo, en agosto de 2024, después de que el Banco de Inglaterra redujera el tipo de interés bancario, el tipo de cambio GBP/EUR volvió temporalmente al promedio del periodo objeto de examen y a continuación volvió a alcanzar el máximo registrado en ese periodo, de casi EUR 1,19.
- 6.9 En ciertos pares de divisas, en los cuales los participantes en los mercados financieros esperaban una mayor divergencia en las trayectorias del tipo oficial, los movimientos fueron más pronunciados. Este fue especialmente el caso entre el USD (utilizado como divisa de inversiones) y el JPY (utilizado como divisa de financiación, lo cual, en su conjunto, dio como resultado una operación de acarreo). Cuando los inversionistas se mostraron nerviosos, a principios de agosto de 2024, por el temor de que se produjera una desaceleración económica en Estados Unidos resultado de un informe sobre una reducción del número de empleos y de la decisión del Banco de Japón de aumentar los tipos de interés a un 0,25 %, algunas posiciones cortas en JPY se liquidaron rápidamente. Sin embargo, el nerviosismo del mercado fue breve y parte de la corrección se rectificó en unos pocos días.

7 Otras cuestiones importantes

Procedimientos internos para los controles de la gestión de las inversiones y del efectivo

- 7.1 El OAI ha examinado las Directrices de inversión internas y las Directrices de cobertura en todas sus reuniones desde su informe para los órganos rectores el 8 de noviembre de 2023. Las directrices fueron objeto de examen en su reunión del 18 de junio de 2024 y se revisarán de nuevo en su reunión prevista para el 26 de septiembre de 2024. No se hicieron cambios durante el periodo objeto de examen.

Vigilancia de los riesgos financieros para los FIDAC

- 7.2 El OAI ha continuado vigilando diariamente los riesgos financieros de los Fondos. En vista del entorno positivo, como se describe en el párrafo 5.3, no fue necesario adoptar medidas.

Capital de operaciones del Fondo General

- 7.3 El Fondo General mantiene un capital de operaciones de GBP 15 millones, de los cuales la mitad se mantiene en USD. Dado que el valor en GBP de las tenencias en USD había descendido por debajo de GBP 7,5 millones y se pronosticó que se iba a requerir una suma adicional de USD para cubrir los costes del siniestro *Princess Empress*, en la reunión del 19 de marzo de 2024 el OAI aconsejó la compra de USD 1,5 millones para reajustar la asignación de divisas.

8 Objetivos para el año entrante

El OAI tiene la intención de seguir ocupándose de las responsabilidades que le caben, señaladas en el párrafo 1.2, en el transcurso del año entrante.

Beate Grosskurth

Alan Moore

Marcel Zimmermann

[firmado]

[firmado]

[firmado]

26 de septiembre de 2024

* * *

DOCUMENTO ADJUNTO I

Directrices de inversión internas

Revisadas el 25 de septiembre de 2023

Los FIDAC podrán invertir solamente en bancos y sociedades de crédito hipotecario, para lo que se aplicarán las siguientes directrices:

1. Para ser apto para recibir inversiones, un banco o una sociedad de crédito hipotecario debe cumplir los siguientes requisitos:
 - a) un ratio de capital ordinario de nivel 1 (CET 1) de un 9,5 % o superior;
 - b) un diferencial de la permuta de incumplimiento crediticio (CDS) a cinco años de un máximo de 100 puntos básicos, cuyo incumplimiento daría lugar a una revisión para determinar si los mercados de crédito eran más débiles en general, o si la solvencia de la contraparte en cuestión se vio afectada por un determinado evento crediticio negativo que justificase su exclusión provisional o permanente de la lista de préstamos; y
 - c) una calificación crediticia a corto plazo mínima en dos de las tres principales agencias de calificación crediticia (Fitch, Moody's y Standard & Poor's), como se detalla a continuación:
 - para plazos de vencimiento de hasta 12 meses (Grupo 1), una calificación crediticia de F1+, P1 y A1+; y
 - para plazos de vencimiento de hasta seis meses (Grupo 2), una calificación crediticia de F1, P1 y A1.
2. Una institución bancaria deberá ser una entidad bancaria matriz o bien una sucursal de pleno derecho de la entidad bancaria matriz o una filial de propiedad total que cumpla los criterios arriba indicados.
3. Los límites normales para invertir en una institución financiera estipulados en los artículos 10.4 c) y 10.4 d)^{<1>} de los Reglamentos financieros deberán aplicarse a los depósitos en cualquier institución o grupo bancario.
4. Los bancos utilizados habitualmente deben ser los principales bancos operativos de los Fondos, es decir, en los que se tienen cuentas corrientes para las necesidades diarias de banca, mientras que los utilizados para siniestros específicos (que cumplen los criterios de inversión de los Fondos) a fin de mantener divisas distintas de la libra esterlina deben clasificarse como bancos habituales temporales a fin de utilizar el límite superior.
5. A reserva de los límites normales a los que se hace referencia en el párrafo 3, los depósitos en los bancos y las sociedades de crédito hipotecario no deberán exceder del 25 % de los depósitos del

^{<1>} Los artículos 10.4 c) y 10.4 d) de los Reglamentos financieros estipulan lo siguiente:

10.4 c) la inversión máxima del capital del Fondo de 1992 y del Fondo Complementario en conjunto en cualquier banco o sociedad de crédito hipotecario no excederá normalmente del 25 % de este capital o £10 millones, si esta cifra es superior;

10.4 d) la inversión máxima del Fondo de 1992 y el Fondo Complementario en cualquier banco o sociedad de crédito hipotecario no excederá normalmente de £15 millones en conjunto, o de £20 millones respecto del banco o bancos utilizados habitualmente por los Fondos, y no excederá normalmente de £25 millones si el capital combinado de los dos Fondos es superior a £300 millones.

Fondo de 1992 y del Fondo Complementario en conjunto. Los depósitos del Fondo Complementario deberán mantenerse en más de una institución.

6. A los efectos de liquidez, una suma mínima equivalente al capital de operaciones del Fondo respectivo deberá tener su vencimiento dentro de los tres meses.
7. Las inversiones no deberán exceder de un año.
8. Se permiten las reinversiones de depósitos sin límite en cuanto al número de reinversiones o al periodo del depósito y las reinversiones en conjunto, a reserva de que la institución bancaria siga cumpliendo los criterios de los apartados 1 a 5 de las presentes directrices.
9. En consulta con el Órgano Asesor de Inversiones común, el Director mantendrá una lista de instituciones autorizadas.

* * *

DOCUMENTO ADJUNTO II

Directrices de cobertura

Revisadas el 25 de septiembre de 2023

1. Para un siniestro respecto del cual se ha de pagar indemnización en una moneda distinta de la libra esterlina, el Director puede cubrir:
 - a) hasta el 50 % de las recaudaciones recibidas para la indemnización adeudada por un siniestro (excluidos los gastos relacionados con reclamaciones); y
 - b) un plazo de seis meses después de que se hayan recibido las recaudaciones.
2. Si lo justifican las circunstancias, el Director podrá determinar un nivel de cobertura superior o inferior al 50 % y/o un plazo más corto o más largo de seis meses, dentro del cual se ha de alcanzar el nivel de cobertura determinado. Las razones de tales decisiones se harán constar en las actas de la siguiente sesión del Órgano Asesor de Inversiones (OAI).
3. El método de cobertura, el porcentaje de cobertura (nivel de cobertura) y el periodo dentro del cual se ha de alcanzar ese porcentaje los determina el Director tras consultar con el OAI común.
4. El nivel de cobertura determinado es objeto de seguimiento continuo por parte del Director y el OAI, para que siga reflejando los cambios en la cuantía prevista de indemnización que debe pagarse y otras circunstancias pertinentes. Además, el nivel de cobertura debe ajustarse para tener en cuenta los pagos efectuados respecto del siniestro en cuestión a fin de asegurarse de que se mantiene el nivel de cobertura determinado.
5. Las transacciones de divisas para fines de cobertura no deberán rebasar un plazo de dos años. Aquellas que rebasen el plazo de un año requerirán la autorización específica del Director.
6. Los bancos de contraparte para transacciones de divisas deberán cumplir los criterios crediticios fijados en las Directrices de inversión. Si, por razones operativas o de control de divisas, es necesario negociar una estrategia de cobertura en un país donde no se pueden cumplir esos criterios, el Director puede aprobar una excepción a esta directriz.
7. El riesgo total relacionado con divisas con cualquier institución financiera no deberá rebasar el cuádruple del límite del depósito disponible aprobado para esa contraparte sin la aprobación del Director.
8. En caso de que fuera necesario que los Fondos pusieran en práctica su estrategia de cobertura en el supuesto de un siniestro en un Estado Miembro cuya moneda no sea libremente convertible, las cuantías mantenidas en las instituciones financieras podrán exceder los límites de inversión estipulados en el artículo 10.4 d) de los Reglamentos financieros de los Fondos por periodos considerables. Las inversiones que excedan los límites normales deberán notificarse a los órganos rectores en sus sesiones ordinarias y se les explicará por qué es necesario superar los límites de inversión aplicables con la finalidad de aplicar las Directrices de cobertura de los Fondos.