



Fondos internacionales de indemnización de daños debidos a contaminación por hidrocarburos

<b>Punto 5 del orden del día</b>	IOPC/NOV20/5/4	
<b>Fecha</b>	9 de septiembre de 2020	
<b>Original</b>	Inglés	
<b>Asamblea del Fondo de 1992</b>	92A25	●
<b>Comité Ejecutivo del Fondo de 1992</b>	92EC74	
<b>Asamblea del Fondo Complementario</b>	SA17	●

## INFORME DEL ÓRGANO ASESOR DE INVERSIONES COMÚN

### Nota del Órgano Asesor de Inversiones común

<b>Resumen:</b>	<p>El Órgano Asesor de Inversiones común rinde informe de sus actividades realizadas desde las sesiones de octubre de 2019 de los órganos rectores del Fondo de 1992 y del Fondo Complementario.</p> <p>Además, el Órgano Asesor de Inversiones común proporciona su primera autoevaluación trienal como parte de su informe para los órganos rectores. La autoevaluación trienal figura en el documento adjunto III del presente informe.</p>
<b>Medidas que se han de adoptar:</b>	<p><u>Asamblea del Fondo de 1992 y Asamblea del Fondo Complementario</u></p> <p>Tomar nota de la información.</p>

### 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.
- 1.3 El OAI proporciona además su primera autoevaluación trienal como parte de su informe para los órganos rectores, la cual figura en el documento adjunto III.

### 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 OCTUBRE DE 2019 A SEPTIEMBRE DE 2020

#### **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. Cualquier novedad sustancial que pueda surgir se incluirá en la presentación oral del OAI en la próxima reunión de los órganos rectores en diciembre de 2020.
- 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 tenor 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 monetaria 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 octubre de 2017, la Asamblea del Fondo de 1992 designó a las siguientes personas miembros del OAI por un periodo de tres años:
- Alan Moore, consultor de finanzas e inversiones, exjefe de Global Markets, State Street Bank (Europa) y cofundador y asesor de Molten Markets Inc.; y
  - Brian Turner, consultor de tesorería y exdirector de Tesorería del Grupo Henderson Global Investors Ltd.
- 1.4 Además, se nombró de nuevo a Simon Whitney-Long para un periodo de seis meses, durante el transcurso del cual el Director se dio a la tarea de buscar un sustituto adecuado.
- 1.5 En abril de 2018, el Consejo Administrativo del Fondo de 1992 aprobó la propuesta del Director para el nombramiento de Beate Grosskurth como miembro del Órgano Asesor de Inversiones común hasta octubre de 2020. La señora Grosskurth tiene una amplia experiencia en materia de banca internacional y ha ocupado puestos directivos en el State Street Bank de Boston, en Brown Brothers Harriman y en el CME Group.

#### **2 Reuniones**

- 2.1 En el momento de preparar el presente informe el OAI había celebrado cuatro reuniones con la Secretaría durante el periodo abarcado por el informe, a saber, el 2 de diciembre de 2019 y el 15 de abril, el 9 de junio y el 9 de septiembre de 2020. Las reuniones de abril, junio y septiembre de 2020 se celebraron a distancia. En estas reuniones participaron el Director, el Director adjunto/jefe del Departamento de Finanzas y Administración y la responsable de Finanzas.
- 2.2 El OAI celebra reuniones virtuales entre sus miembros de manera regular y también con anterioridad a las reuniones trimestrales con la Secretaría. Sus miembros también han mantenido un contacto frecuente con la Secretaría acerca de diversos asuntos.
- 2.3 En el momento de presentar este informe, los miembros del OAI no habían tenido la oportunidad de reunirse con el Órgano de Auditoría o el auditor externo; no obstante, para el 25 de septiembre está programada una reunión con el Órgano de Auditoría en la que el auditor externo también estará

presente. Entre los asuntos que se debatirán en esa reunión están las novedades sobre el proceso de cobertura de los Fondos, las opiniones del OAI sobre la libra esterlina como moneda de base de los Fondos y el enfoque adoptado para proteger el capital de los Fondos.

### **3 Principales cuestiones examinadas**

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

- Resumen económico
- Mercados de crédito
- Cobertura del riesgo cambiario derivado de los siniestros
- Otras cuestiones importantes
- Objetivos para el año entrante

### **4 Resumen económico (que abarca el periodo hasta el 31 de julio de 2020)**

- 4.1 Los riesgos de la recesión, que aumentaron a mediados de 2019, disminuyeron en el cuarto trimestre de ese año. La economía mundial se vio favorecida por una flexibilización monetaria adicional, una tregua comercial entre los Estados Unidos de América y China, mejores perspectivas de que la salida del Reino Unido de la Unión Europea (*Brexit*) se produzca de manera ordenada y las primeras señales de un repunte en los índices de gestores de compras (PMI, por sus siglas en inglés). De ahí que la previsión de la línea de referencia para 2020 se presentase positiva, con unas expectativas moderadas en cuanto a la recuperación del crecimiento mundial.
- 4.2 Las políticas fiscales y monetarias trabajaron en la misma dirección, aportando una mayor flexibilización en casi todas las economías importantes; con todo, a los encargados de formular las políticas monetarias les quedaba ahora menos espacio para guardarse contra futuras recesiones, riesgos geopolíticos o el caso imprevisto de una perturbación como la que se materializó en forma de COVID-19.
- 4.3 En el transcurso de los dos primeros trimestres de 2020, los mercados financieros mundiales presenciaron una volatilidad comercial enorme, con datos superlativos. El índice FTSE 100 del Financial Times Stock Exchange, de valores del Reino Unido, cayó un 35 % los tres meses previos a finales de marzo, para situarse después en un 20 % de descenso a finales del segundo trimestre, mientras que el S&P 500 de los Estados Unidos de América se desplomó más de un 30 % antes de recuperarse hasta un 3,4 % de caída a finales del segundo trimestre. El oro obtuvo su mayor ganancia desde 2008 y el dólar de los Estados Unidos (USD) sufrió su mayor disminución semanal desde 2009.
- 4.4 Economistas de la Organización Internacional del Trabajo (OIT) calcularon que la economía mundial se vería afectada por la pérdida de aproximadamente 25 millones de puestos de trabajo en todo el mundo, que sufriría una pérdida de ingresos de entre USD 860 000 millones y USD 3 400 billones y que el endeudamiento de los hogares a nivel mundial aumentaría hasta los USD 47 000 billones, cifra equivalente al 60 % del producto interior bruto (PIB) mundial y USD 12 000 billones más alta que en vísperas de la crisis financiera de 2008.
- 4.5 Los precios del petróleo se desplomaron de manera importante, con un contrato que cayó tan bajo como los USD 40 negativos por barril, debido al exceso de liquidez derivada de las consecuencias económicas de la pandemia mundial y de la guerra de precios continua entre Arabia Saudita y Rusia. La Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y sus aliados reaccionaron con la firma de un

acuerdo para reducir el suministro mundial en casi un 10 %, con el fin de respaldar un mercado en el que la demanda había caído nada menos que un tercio.

- 4.6 Así pues, los encargados de formular políticas a nivel mundial se coordinaron y se comprometieron a dar una respuesta para mitigar la crisis de la COVID-19 y llegaron a un acuerdo sobre diversos paquetes y medidas.

#### *Unión Europea*

- 4.7 El PIB de la Unión Europea (UE) se redujo un 14,4 % en términos anualizados en el segundo trimestre de 2020 en relación con el mismo periodo de 2019.
- 4.8 El Banco Central Europeo se comprometió a comprar al menos EUR 750 000 millones (USD 820 000 millones) en bonos del Estado y bonos de empresa desde 2020 a través de su nuevo y flexible programa de compras de emergencia frente a la pandemia (PEPP, por sus siglas en inglés), además de los EUR 360 000 millones en expansión cuantitativa anunciados con anterioridad.
- 4.9 Con este paquete la respuesta monetaria total de la UE a la epidemia alcanzó los EUR 3 200 billones (USD 3 500 billones), la cifra más alta del mundo.
- 4.10 A continuación vinieron la aprobación por el Consejo Europeo del paquete de recuperación contra la COVID-19, por valor de EUR 750 000 millones, y de un presupuesto para siete años de EUR 1 074 000 millones. El proyecto europeo había dado un paso importante desde el punto de vista político y filosófico hacia la mutualización de la deuda y ponía en marcha su primer programa financiado conjuntamente.

#### *Estados Unidos de América*

- 4.11 En el segundo trimestre de 2020 el PIB de los Estados Unidos de América se redujo en una cifra anualizada récord del 32,9 %, frente al 34,7 % esperado. Se trató de la mayor caída jamás registrada y se producía después de una caída del 5 % en el primer trimestre.
- 4.12 La Reserva Federal retomó la adquisición de cantidades importantes de valores, una herramienta clave utilizada durante la Gran Depresión de 1929 y dirigida a recuperar la funcionalidad ordenada de los mercados y favorecer el flujo crediticio.
- 4.13 La Reserva Federal se comprometió inicialmente a comprar USD 500 000 millones en bonos del Tesoro y USD 200 000 millones en títulos respaldados por hipotecas y garantizados por el Estado, y posteriormente dejó abierta la posibilidad de incluir también títulos respaldados por hipotecas comerciales. Ahora amplía su menú de programas de préstamo a negocios, gobiernos y particulares hasta finales de 2020 y los operadores de mercado esperan que en el futuro la Reserva Federal mantenga los tipos de interés a corto plazo a un rendimiento casi nulo.

#### *Reino Unido*

- 4.14 El PIB del Reino Unido se redujo un 24 % en mayo respecto al mismo periodo del año anterior, tras una caída del 24,5 % en abril respecto al mismo periodo del año anterior. En mayo la subida mensual fue del 1,8 % comparado con el 20,3 % de descenso de abril.
- 4.15 El Banco de Inglaterra efectuó dos recortes de emergencia en los tipos de interés, reduciendo el tipo de interés oficial al 0,1 % actual.

4.16 Se inyectaron alrededor de £350 000 millones en la economía del Reino Unido, en distintas formas de respaldo financiero gubernamental, y los cinco mayores bancos del Reino Unido suspendieron el pago de dividendos hasta 2021, liberando así una cantidad de £190 000 millones para destinarla a préstamos a empresas.

#### *Tercer trimestre y años posteriores*

4.17 Los precios del petróleo registraron su mejor rendimiento trimestral en 30 años durante los tres meses anteriores a finales de junio, al experimentar una remontada espectacular tras haber bajado a mínimos históricos en abril. Sin embargo, la caída de la demanda y los problemas de las cadenas de abastecimiento supondrán importantes limitaciones para la economía mundial en 2020 y los años posteriores.

4.18 En cuanto al plazo de recuperación, en el momento de redactar este informe aún es difícil identificar los efectos a largo plazo de la pandemia mundial, la repercusión que esta podría tener para el mercado desde un punto de vista más estructural y cómo se materializará la recuperación mundial. No obstante, puesto que se están volviendo a adoptar medidas de confinamiento a escala local y nacional, los caminos más probables hacia la recuperación económica son los siguientes:

- recuperación en forma de "U": ralentización mundial hasta el cuarto trimestre de 2020 y recuperación en el transcurso de 2021; o
- recuperación en forma de "L": pandemia mundial que conduce a una recesión que dure al menos hasta el final del cuarto trimestre de 2020 y se prolongue a 2021 y años posteriores.

4.19 Por lo que respecta al *Brexit*, sigue existiendo una incertidumbre importante con respecto al estado de los lazos comerciales entre la UE y el Reino Unido en 2021 y más adelante.

4.20 El Reino Unido y la UE acordaron no prorrogar el periodo de transición más allá de diciembre de 2020. No obstante, si bien ambas partes quieren alcanzar un acuerdo, los esfuerzos de la UE para que el Reino Unido permanezca alineado con las normas del mercado único, en cuanto al acceso de la UE a las aguas pesqueras británicas y las peticiones del Reino Unido de lograr un acuerdo permanente para su sector de servicios financieros, probablemente supondrán obstáculos para alcanzar un acuerdo exhaustivo de libre comercio.

4.21 En otro orden de cosas, y de acuerdo con las previsiones, es probable que la pandemia genere este año una disminución en la compra de bienes de los Estados Unidos de América por parte de China con respecto a lo acordado en la fase uno de su acuerdo comercial. La preocupación del presidente Trump por asegurar un segundo mandato, unida a las dificultades que está encontrando China para cumplir con su parte del acuerdo comercial, podrían retrasar los avances productivos hasta después de las elecciones.

4.22 Todas estas repercusiones estructurales en los años venideros tendrán como telón de fondo un crecimiento mundial ralentizado y la monetización de los déficits fiscales. Los economistas consideran que no se puede descartar la aparición del fenómeno, poco frecuente, conocido como "estanflación".

## **5 Mercados de crédito**

5.1 En general, el último periodo del que se informa ha sido muy ajetreado para las tres agencias de calificación principales, Fitch, Moody's y Standard & Poor's.

5.2 Hacia finales de 2019, si bien los mercados de crédito eran estables, había una ligera tendencia hacia la debilitación del capital y la disminución de las ganancias en algunos de los 34 bancos del grupo 1 y el grupo 2 de la lista de los bancos de contraparte.

- 5.3 La emergencia de la pandemia de COVID-19 en el primer trimestre de 2020, sin embargo, precipitó una erupción de la actividad crediticia, en la que la volatilidad de los mercados de activos y las divisas mundiales también fue en aumento. Durante un periodo de dos meses hubo más de 60 cambios en las perspectivas de la deuda, casi todas de una tendencia negativa, y cinco descensos de categoría para las calificaciones crediticias a corto plazo, a medida que el impacto económico y el aumento de los costes de la pandemia se hacían evidentes. El coste de la cobertura por incumplimiento de las empresas también ascendió, lo que se reflejó en un aumento generalizado en los precios de los diferenciales de las permutas de cobertura por incumplimiento crediticio (CDS, por sus siglas en inglés).
- 5.4 Pese al exceso de ajustes negativos en las calificaciones crediticias, en el momento de redactar este informe no se habían producido cambios en los integrantes del grupo 1 y el grupo 2, si bien muchas de las contrapartes del grupo 1 están a solo un descenso de categoría a corto plazo de caer al grupo 2.
- 5.5 Hacia el final del segundo trimestre de 2020, además de la fuerte recuperación de los mercados bursátiles, los diferenciales de las permutas de cobertura por incumplimiento crediticio también siguieron mejorando. Sin embargo, con la publicación de los informes trimestrales por las entidades bancarias comenzaron a aparecer los primeros signos palpables de un deterioro en la suficiencia de capital, junto con un marcado descenso de las ganancias.
- 5.6 El tercer y el cuarto trimestre de 2020 serán probablemente exigentes desde una perspectiva crediticia, a medida que surjan nuevos indicios del impacto en la economía de la pandemia mundial. Es probable que el considerable aumento de la deuda y los crecientes déficits estatales afecten también a la confianza, como lo hará cualquier otro declive importante en los mercados de activos o un aumento similar en el riesgo por incumplimientos de las empresas. Esto fue subrayado a finales de julio en un análisis de la siguiente fase de la crisis de la COVID-19 llevado a cabo por Fitch Ratings, con la advertencia de que "la escala de la respuesta en materia de política y, consiguientemente, el fuerte incremento de un endeudamiento mundial que ya es alto significan que la recuperación no será lineal o predecible".
- 5.7 El OAI permanece atento y sigue de cerca los mercados de crédito a diario, y en la actualidad presenta un examen del mercado de crédito al Director con carácter mensual, en lugar de hacerlo trimestralmente como es habitual.

## **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 mínima en los últimos doce meses; no obstante, los tipos de cambio de las divisas en las cuales los Fondos tienen una exposición se siguen de cerca a diario.
- 6.2 El Director informa 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.

### *Siniestro del **Prestige***

- 6.3 En abril de 2019 se pagó la suma de EUR 27,2 millones al tribunal español, lo que significa que se ha abonado el 99,5 % de la cuantía total en relación con este siniestro, y se retiene un saldo de unos EUR 834 600 para gastos relacionados con futuras reclamaciones. No hay ningún riesgo cambiario adicional en relación con este siniestro.

### Siniestro del *Hebei Spirit*

- 6.4 En abril de 2019 se pagaron las sumas de KRW 22 000 millones al Club P&I (Skuld Club) y KRW 27 500 millones al Gobierno coreano. El saldo final de unos KRW 3 400 millones aún estaba pendiente de abonarse al Skuld Club una vez que los procedimientos judiciales hubieran concluido y se adelantó que ese pago se efectuaría en dólares de los Estados Unidos. A tal fin, se retuvo una suma de aproximadamente USD 2,8 millones, el equivalente en wones coreanos del pago adeudado, y dicho pago al Club se efectuó en julio de 2020. No hay ningún riesgo cambiario adicional en relación con este siniestro.

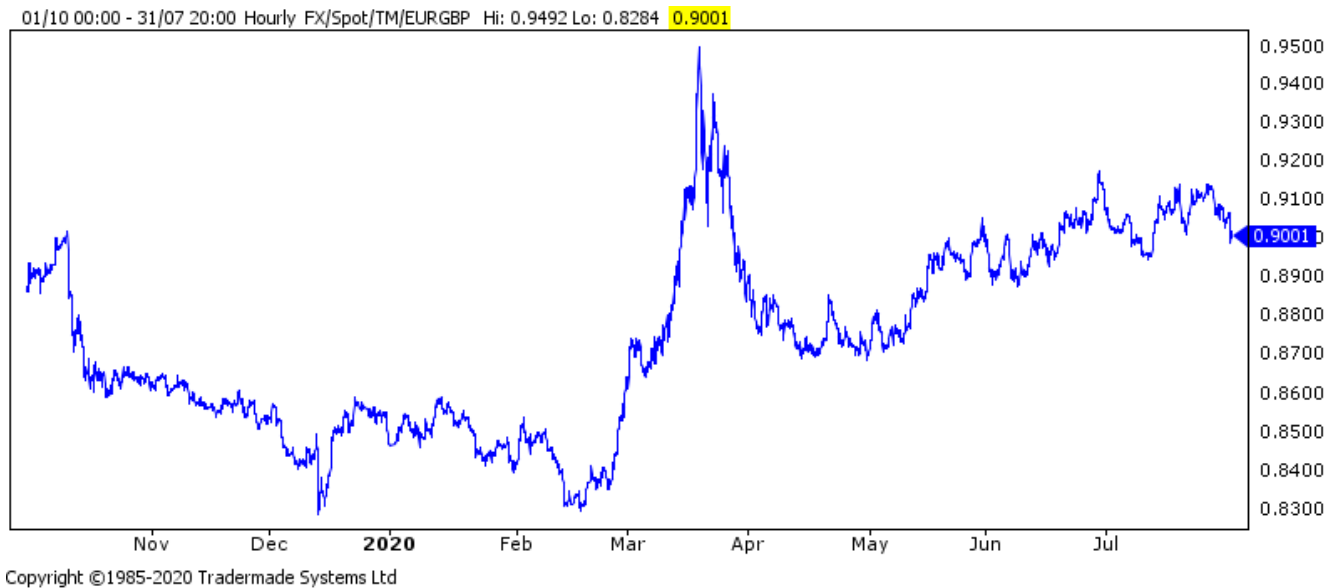
### Siniestro del *Agia Zoni II*

- 6.5 La indemnización pagadera por este siniestro se calcula en EUR 56 millones, pero esta cuantía no ha sido determinada. Se han pagado unos EUR 14 millones y está retenido un saldo de aproximadamente EUR 20 millones, que representa el 48 % de la cuantía prescrita. Se ha decidido no incrementar este ratio de cobertura hasta que no haya más claridad sobre la cuantía de la indemnización que habrá que pagar. Cabe señalar que los depósitos en euros generan tipos de interés negativos y, por tanto, la Secretaría mantiene el saldo de euros actual en cuentas corrientes, que no generan intereses.

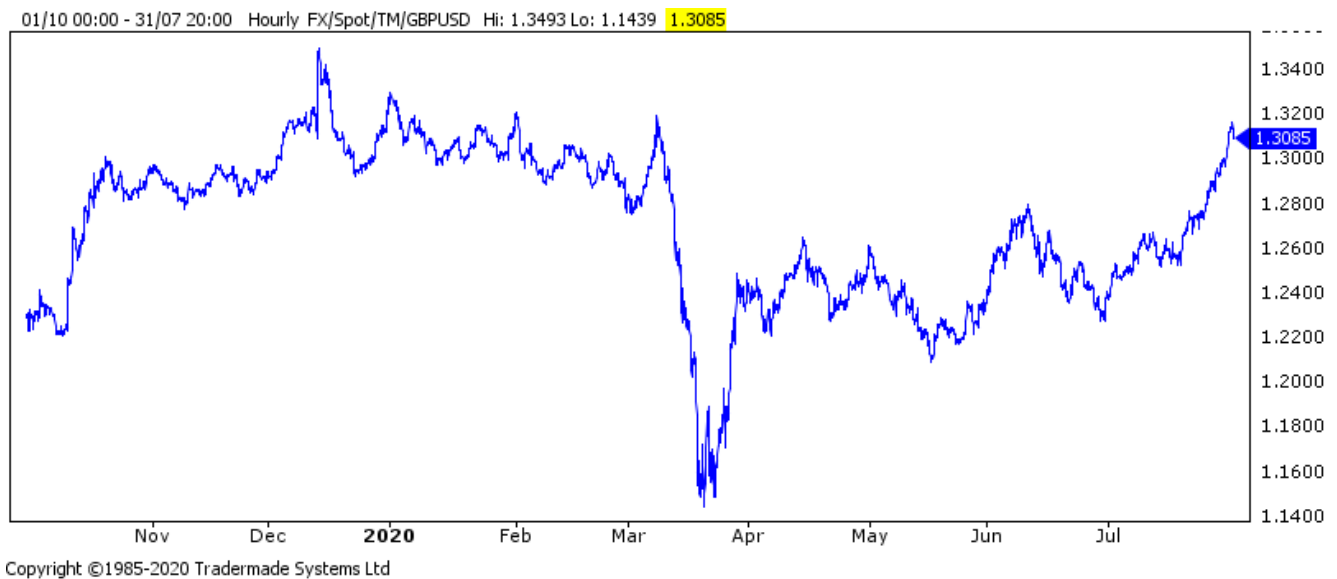
### 6.4 Gráficos de divisas

- 6.6 Se han incluido gráficos de los pares de divisas EUR/GBP y GBP/USD del periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2019 y el 31 de julio de 2020 para ilustrar los movimientos registrados.

#### EUR/GBP



## GBP/USD



- 6.7 Durante el periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2019 y el 31 de julio de 2020 la libra esterlina había aumentado su valor frente al dólar de los Estados Unidos y el euro, con valores máximos de 1,35 y 1,21 (0,83), respectivamente, antes de que la volatilidad del mercado provocada por la COVID-19 hiciera que la libra esterlina retrocediera rápidamente hasta niveles de 1,14 y 1,05 (0,95), para después recuperarse y situarse en 1,31 y 1,11 (0,9).
- 6.8 En el resumen económico del punto 4 se ofrece una explicación más pormenorizada de los acontecimientos.
- 6.9 El OAI preparó un documento sobre la cobertura frente a la exposición monetaria en agosto de 2020, después de un documento anterior elaborado en abril de 2018. El documento más reciente será analizado con los miembros del Órgano de Auditoría en su reunión del 25 de septiembre de 2020.

## 7 Otras cuestiones importantes

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

- 7.1 Conforme a lo dispuesto en el artículo 10.4 c) de los respectivos Reglamentos financieros del Fondo de 1992 y el Fondo Complementario, la inversión máxima del capital de cada Fondo en cualquier banco o sociedad de crédito hipotecario normalmente no excederá del 25 % de este capital o £10 millones, si esta cifra es superior. Y conforme al artículo 10.4 d) de los Reglamentos financieros la inversión máxima en cualquier banco o sociedad de crédito hipotecario de los dos Fondos en conjunto será de £15 millones y no excederá de £25 millones si el capital combinado de los dos Fondos es superior a £300 millones. Como resultado de la recomendación del OAI formulada en las sesiones de octubre de 2009 de los órganos rectores, la inversión máxima en los bancos utilizados habitualmente por los Fondos se incrementó de £15 millones a £20 millones. El artículo 10.4 d) de los respectivos Reglamentos financieros se enmendó en consecuencia. Dado que los capitales combinados de los Fondos en la fecha de elaboración de este informe suman unos £60 millones, sigue vigente el límite normal de inversión de £15 millones en cualquier institución financiera, excepto en los bancos utilizados habitualmente por los Fondos, en que el límite normal es de £20 millones. El OAI tiene presente en todo momento estos límites y recomendaría cualquier ajuste necesario al Director.
- 7.2 El OAI ha examinado las Directrices de inversión internas y las Directrices de cobertura en todas sus reuniones desde la elaboración de su informe para las sesiones de octubre de 2019 de los órganos rectores. El último examen de las directrices tuvo lugar en su reunión del 9 de septiembre de 2020. En los documentos adjuntos I y II del presente informe figuran copias de ambos conjuntos de directrices.



### Vigilancia de los riesgos financieros de los FIDAC

- 7.3 En el informe del año pasado el OAI señaló que había examinado los riesgos financieros de los FIDAC, proceso que ha continuado en el año actual. El *Brexit* sigue siendo un riesgo presente, algo de lo que el OAI dio cuenta en sesiones anteriores de los órganos rectores. El OAI vigila continuamente este riesgo, ya que el resultado de las negociaciones del *Brexit* es todavía muy incierto.
- 7.4 Desde la reunión de marzo de 2020 el OAI se ha centrado también en gestionar los riesgos financieros asociados a la pandemia mundial, así como en las consecuencias para los mercados financieros, la estabilidad de los bancos de contraparte y la gestión general del capital de los FIDAC.

### Revisión de las inversiones del Fondo de Previsión del personal

- 7.5 El Fondo de Previsión del personal está formado por dos planes, a saber, el Fondo de Previsión 1 (FP1), que se invierte con el capital del Fondo de 1992, y el Fondo de Previsión 2 (FP2), gestionado por un asesor financiero independiente en nombre del Fondo de 1992. La participación en el FP2 es totalmente voluntaria y los gastos corren por cuenta de los participantes en proporción a su cuota de inversión.
- 7.6 El OAI ha revisado trimestralmente las inversiones en la cartera del FP2 y ha formulado observaciones acerca de su idoneidad para un fondo de esta índole.

### Pandemia de COVID-19

- 7.7 La volatilidad de los mercados financieros ha sido más evidente en los mercados bursátiles mundiales que en el mercado de divisas y, por consiguiente, las consecuencias para el capital de los Fondos se han limitado a un retorno inferior, debido a la caída de los tipos de interés. El OAI ha seguido de cerca los acontecimientos y ha comunicado sus opiniones al Director regularmente. En los distintos puntos de este documento figura una evaluación completa que abarca el resumen económico y los mercados de crédito. El OAI ha preparado además un documento sobre la idoneidad de la libra esterlina como moneda de base de los Fondos a consecuencia de la perturbación económica ocasionada por la pandemia, documento que será analizado con los miembros del Órgano de Auditoría el 25 de septiembre de 2020.

### Autoevaluación del Órgano Asesor de Inversiones

- 7.8 El OAI ha preparado un documento en el que evalúa su desempeño durante los tres últimos años, el cual figura en el documento adjunto III.

## **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.

[firmado]

Beate Grosskurth

[firmado]

Alan Moore

[firmado]

Brian Turner

9 de septiembre de 2020

\* \* \*

## DOCUMENTO ADJUNTO I

### Directrices de inversión internas

Revisadas el 9 de junio de 2020

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 cobertura por 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.
  - 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 6 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)<sup><1></sup> 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.

---

<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] [del Fondo Complementario] 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.

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 % del total de los depósitos del Fondo respectivo.
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 permite un depósito inicial más un máximo de tres reinversiones, siempre que el periodo de depósito inicial y los periodos de reinversión no excedan en conjunto los 12 meses. Los depósitos deberán reembolsarse tras la tercera reinversión. Las reinversiones a través de agentes deberán tratarse igual que las realizadas con contactos directos.
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 y enmendadas el 9 de junio de 2020

1. Para un siniestro respecto del cual se ha de pagar indemnización en una moneda distinta de la libra esterlina, el Director cubre:
  - a) hasta el 50 % de las recaudaciones recibidas para la indemnización adeudada por un siniestro (excluidos los gastos relacionados con reclamaciones);
  - 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.

\* \* \*

## DOCUMENTO ADJUNTO III

### FIDAC

#### Autoevaluación del Órgano Asesor de Inversiones (OAI)

Enero de 2017 a julio de 2020

##### Introducción

En sus sesiones de abril de 2018 los órganos rectores tomaron nota de que, en opinión del Director, el Órgano Asesor de Inversiones (OAI) había demostrado a lo largo de los años ser un órgano eficaz y haber cumplido con su mandato de manera eficiente. Además, el Director se había mostrado de acuerdo con una conclusión de un proceso de autoevaluación llevado a cabo por el OAI, en el sentido de que era más difícil medir el desempeño de un servicio consultivo que el de un servicio operativo (véase el anexo II del documento IOPC/APR18/6/1).

Los órganos rectores tomaron nota además de que el Director no veía la utilidad de introducir una medida para determinar el desempeño del OAI, ya que sería difícil evaluarlo debido a que el proceso de gestión del efectivo de los Fondos otorgaba prioridad a garantizar la seguridad de los activos y los requisitos de liquidez, y, en última instancia, a la rentabilidad de la inversión.

Los órganos rectores tomaron nota, asimismo, de que el Director era partidario de que el OAI realizara una autoevaluación cada tres años y la incluyera en su informe para los órganos rectores, y de que la primera evaluación formal se presentase en la reunión de diciembre de 2020.

##### Sinopsis

Dado que la función del OAI es de consultoría, medir el valor de esa información no es un proceso sencillo. En términos más generales la medición se haría utilizando un parámetro del *Net Promoter Score* (NPS), un marcador de promoción neto con el que se mide el valor proporcionado a los clientes.

En el caso de un servicio de consultoría, no obstante, el enfoque del NPS no reflejaría ese valor de forma precisa. La información puede ser tenida en cuenta o ignorada. La función de consultoría que proporciona el OAI conlleva un proceso mucho más amplio y de un mayor apoyo, y no un producto o servicio puntuales que puedan evaluarse mediante parámetros o porcentajes.

Desde agosto de 2016 el OAI ha llevado un registro del tiempo que pasa respondiendo a solicitudes por correo electrónico, redactando documentos y debatiendo diferentes cuestiones, fuera de las reuniones trimestrales habituales y de las necesidades que llevan a ellas. Con ello se pretendió ilustrar mejor la carga de trabajo general del OAI, así como mejorar el registro auditor de dicha actividad; además, la Secretaría podría registrar su satisfacción o insatisfacción con la calidad, valor y presteza de las respuestas del OAI. El último de tales registros se completó y compartió con el Director y la Secretaría en febrero de 2020.

A los efectos del presente documento, y del requisito de llevar a cabo una evaluación más formal del desempeño del OAI, se ha elegido examinar el periodo de tres años comprendido entre **enero de 2017 y enero de 2020**, con los datos actualizados en julio de 2020, en preparación de las sesiones de los órganos rectores de diciembre de 2020.

El OAI consideró que para cuantificar el valor en este caso era necesario un enfoque más general de la medición del valor, dado que el valor intrínseco no es una medida cuantificable. A la hora de determinar el valor que aporta el OAI, este pensó que podría ser útil tener presentes las medidas de tres elementos clave:

1. ¿El OAI cumple con sus responsabilidades?
2. ¿El asesoramiento ofrecido por el OAI añade valor a la labor de los FIDAC?
3. ¿La función de apoyo del OAI mejora el desempeño de la Secretaría en la ejecución de sus funciones?

Este examen del desempeño se proporcionará mediante una referencia a los datos del tiempo empleado por el OAI en labores de asesoramiento y apoyo durante el periodo trienal más reciente. El examen incluirá un resumen de las acciones llevadas a cabo y, en los casos en que haya sido palpable, se registrará la prueba de ese resultado beneficioso.

#### Aspectos más destacados y logros del OAI

Durante el periodo objeto de examen, el OAI ha asistido a cuatro reuniones trimestrales al año, ha celebrado reuniones con el auditor externo y ha asistido a otras con el Órgano de Auditoría en el tiempo y forma requeridos. Ha colaborado con el auditor externo y el Órgano de Auditoría para explicar con más detalle la función del OAI, ha abordado cualquier cuestión que se estuviera tratando y ha ofrecido orientación sobre acontecimientos actuales y el desarrollo de los mercados. El OAI ha elaborado documentos para esas reuniones y ha preparado informes tanto escritos como orales.

Cabe señalar, asimismo, que en el transcurso del periodo trienal objeto de examen se produjo una rotación de los miembros del OAI por primera vez desde 2011 y fue elegido un nuevo miembro. Con objeto de mantener la calidad del servicio del OAI durante la rotación fue preciso celebrar reuniones externas adicionales del OAI durante un periodo de 18 meses, para favorecer la adaptación del nuevo miembro, facilitar información de referencia sobre los cometidos del OAI y analizar la manera en que el OAI puede seguir proporcionando un servicio de consultoría equilibrado, con la experiencia añadida del nuevo miembro. También se analizaron las necesidades que los Fondos han trasladado al OAI, incluidas las políticas de inversión y cobertura de los FIDAC. Asimismo, se exploraron y fomentaron cambios activos en las funciones del OAI para garantizar la continuidad del servicio y mantener los niveles de desempeño necesarios que se esperan de este órgano.

Los cometidos principales del OAI no han cambiado en esencia ni han sido menos de los que se mencionan en el presente documento. Sin embargo, acontecimientos geopolíticos adicionales, tales como la salida del Reino Unido de la Unión Europea (*Brexit*) y la pandemia mundial de coronavirus (COVID-19), con toda la incertidumbre y volatilidad del mercado que conllevan, se han sumado a la carga de la investigación y la labor de vigilancia del mercado llevada a cabo por el OAI.

Los miembros del OAI, en aras de aumentar la comunicación entre ellos, especialmente habida cuenta del aumento de la volatilidad del mercado financiero, también contactan de manera remota con regularidad.

A los efectos del presente examen, el OAI ha resaltado una serie de interacciones con los Fondos, las entidades afiliadas y la Secretaría allá donde cree que presentan un valor añadido para la labor de la Organización, las cuales se enumeran bajo los apartados de los cometidos del OAI que son examinados y acordados cada año. **Se hace hincapié en que la tarea principal del OAI es brindar asistencia a la Secretaría para velar por la seguridad del capital de los Fondos.**

Los cometidos del OAI son los siguientes:

- **asesorar al Director en términos generales sobre cuestiones de inversión**

El OAI ha seguido brindando apoyo a la Secretaría para lograr la "ejecución óptima" respecto del precio de todas las transacciones con los bancos de contraparte. Esto nunca fue tan evidente como cuando se pidió al HSBC que volviera a calcular las inversiones en doble moneda en GBP/KRW cotizadas en enero de 2017, al obtenerse una mejora del rendimiento de alrededor de 50 puntos básicos por un periodo de 12 meses.

El conocimiento y el apoyo del OAI han sido eficaces en un entorno normativo cambiante. La asistencia del OAI con las prescripciones normativas del Reglamento relativo a la Infraestructura de los Mercados Europeos (EMIR, por sus siglas en inglés) y la Directiva MiFID II relativa a los mercados de instrumentos financieros con los distintos bancos de contraparte fue satisfactoria, como también lo fueron su asistencia y asesoramiento en el proceso normativo del identificador de entidad jurídica (LEI, por sus siglas en inglés).

- **en particular, asesorar al Director sobre el tenor de las inversiones de los Fondos y la idoneidad de las instituciones empleadas para fines de inversión**

Además de la protección continua del capital, el OAI ha mantenido una vigilancia diaria constante de los mercados crediticio y de riesgo a lo largo del periodo objeto de examen y ha respondido a la Secretaría acerca de la solvencia de muchos bancos de contraparte, incluidos, sin que esta lista sea exhaustiva, Caixa Bank, Kutxabank, Arbuthnot Latham, First Abu Dhabi Bank, The National Bank of Abu Dhabi, China Construction Bank, Lloyds Bank, el sistema bancario canadiense en mayo de 2017, los bancos italianos con problemas asociados de contagio en mayo de 2018 y los bancos singapurenses en febrero de 2019.

- **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**

Para velar por la seguridad y protección continuas del capital, el OAI ha seguido de cerca la innovación y evolución de los mercados por lo que respecta a la tecnología, desarrollo del producto, tarificación de transacciones y seguridad de los procedimientos de liquidación, y ha informado al respecto. En este sentido, el OAI asistió a una sesión matinal en el Chicago Mercantile Exchange (CME) en julio de 2018 para comprender mejor el desarrollo y crecimiento del mercado de futuros de divisas. La función de la London Clearing House (LCH) y la compensación futura de operaciones cambiarias también han sido documentadas y analizadas.

- **asesorar al Director sobre la gestión de la exposición monetaria en relación con los siniestros**

En marzo de 2017 se plantearon recomendaciones para cubrir capital de operaciones convirtiendo libras esterlinas a dólares de los Estados Unidos, junto con ideas adicionales sobre estrategias de cobertura del riesgo cambiario. Se tomó una decisión final para cubrir el 50 % del capital de operaciones en dólares de los Estados Unidos, operación que comenzó en junio de 2017 y que demostró ser una estrategia acertada, al igual que ha ocurrido con las recomendaciones del OAI para cubrirse contra una larga exposición del euro.

- **asesorar al Director sobre otras cuestiones pertinentes a las inversiones de los Fondos**

En julio de 2018 el OAI brindó apoyo a la Secretaría en la cuestión del sobrepago de Barclays Bank International Payments. El OAI analizó los datos detenidamente, verificó las cuantías de indemnización y participó en conferencias telefónicas y análisis correctivos. Ello tuvo como consecuencia una mejora en la tarificación cambiaria para pagos internacionales, la migración a una tecnología de tarificación de divisas más avanzada en la plataforma comercial electrónica de activos cruzados de Barclays (BARX, por sus siglas en inglés) y una mejora de los controles sobre la ejecución óptima.

En marzo de 2018 el OAI utilizó su conocimiento en profundidad del proceso de comparativa cambiaria para oponerse a un argumento del Órgano de Auditoría según el cual había un caso ante el que responder en una demanda colectiva en los Estados Unidos en relación con el escándalo de la fijación de los tipos de cambio y las operaciones cambiarias de los Fondos. Entrar de forma inadecuada en un litigio contra los bancos de contraparte podía tener consecuencias negativas para la reputación de los FIDAC y dañar las relaciones existentes con las entidades bancarias, relaciones de las que dependen los Fondos. El OAI respaldó a la Secretaría en las deliberaciones con el equipo jurídico de la demanda colectiva de los Estados Unidos y con el Órgano de Auditoría y se logró un resultado satisfactorio.

En enero de 2017 el OAI presentó un documento en el que se examinaban las posibles ventajas y desventajas de mantener parte de (o todos) los saldos del Fondo General y los Fondos de Reclamaciones Importantes en divisas distintas de la libra esterlina.

- **reunirse al menos cuatro veces al año con la Secretaría para examinar y debatir cuestiones de inversión pertinentes y recomendar los cambios en las políticas que estime oportunos**

Para alcanzar el mejor retorno de la inversión para el Fondo de Previsión 1 (FP1), en noviembre de 2019 el OAI se sirvió de su conocimiento actual de los mercados de fondos de pensiones para investigar sobre nuevos productos de inversión, tales como los *Buy & Maintain Funds* y los *Liability Driven Investments* (LDI), investigación que continuará en el futuro. A lo largo del periodo sujeto a examen, el OAI ha formulado diversas propuestas de inversión alternativas para el FP1, el FP2 y una variante del FP3 con un asesor financiero muy arraigado. El conocimiento en profundidad del sector de los fondos de pensiones y de la gestión de inversiones ha facilitado una mayor comprensión de las cuestiones que se estaban tratando y ha proporcionado otras alternativas y opciones.

- **reunirse al menos cuatro veces cada año para examinar las actividades de inversión de los Fondos y velar por el cumplimiento de las políticas vigentes. Estas reuniones normalmente precederán a las reuniones con la Secretaría**

El OAI se ha reunido inmediatamente antes de cada reunión con la Secretaría, así como en otras ocasiones para tratar diversas cuestiones que en su momento fue necesario analizar.

- **reunirse con el Órgano de Auditoría y con el auditor externo al menos anualmente para explicar y debatir sus actividades, o cuando se le solicite, y responder a cualquier pregunta, inquietud o asunto planteados**

El OAI ha cumplido este requisito cuando así se le ha solicitado.



El OAI ha trabajado con el Órgano de Auditoría para aprovechar un mejor conocimiento del proceso de cobertura del riesgo cambiario. Para ello, el OAI redactó un documento sobre dicha cobertura en abril de 2018. En 2020, el OAI preparó un documento complementario en el que presentó un estudio de caso sobre cobertura, con los flujos de efectivo asociados, para compartirlo con el Órgano de Auditoría en la próxima reunión entre ambos órganos.

- **asistir a las asambleas anuales de los Fondos y presentar un informe sobre sus actividades y conclusiones para el año**

El OAI ha cumplido este requisito cada año y ha presentado el informe sobre sus actividades. El OAI ha cambiado el estilo de su informe anual para los órganos rectores con objeto de hacerlo menos formal, más actual y más fácil de seguir.

- **supervisar las actividades y el estado de los mercados de forma continua y estar disponible para debatir tales cuestiones con la Secretaría en todo momento**

El OAI sigue de cerca las actividades, el estado y los acontecimientos del mercado a diario, en todos los mercados de activos, e informa a la Secretaría cuando procede.

En febrero de 2018 el OAI realizó una presentación sobre mercados de inversión para miembros del personal, que tuvo una buena acogida. Las predicciones por lo que respecta a los mercados de activos y las criptomonedas fueron extremadamente precisas.

- **responder de forma oportuna y sobre una amplia variedad de temas a las peticiones de información y recomendaciones que formule la Secretaría**

Durante el periodo de tres años objeto de examen, cada miembro del OAI ha enviado y recibido más de 1 600 correos electrónicos, en aras de brindar asesoramiento y apoyo a los Fondos y la Secretaría. Si extrapolamos los datos archivados que se compartieron con el Director y la Secretaría en febrero de 2020, los Fondos y el OAI mantuvieron contacto al menos 13 de cada 21 días laborables que tiene el mes (de promedio) a lo largo del periodo trienal objeto de examen. Aunque no se han registrado los datos, también se mantuvo contacto diario por teléfono cuando así fue necesario, incluso cuando algunos miembros del OAI podían encontrarse de viaje, reunidos con clientes o realizando actividades de sus otros negocios.

En el apéndice 1 figuran los grados de experiencia prescritos para el OAI.

Órgano Asesor de Inversiones

Agosto de 2020

\* \* \*

## Apéndice 1

### Grados de experiencia del OAI

Se determinó que el OAI debe tener experiencia en profundidad sobre los siguientes aspectos:

- gestión del efectivo;
- gestión cambiaria;
- gestión de riesgos;
- análisis de riesgos de los bancos de contraparte;
- política crediticia;
- prácticas actuales del mercado financiero e innovación de mercado;
- legislación y normativa del mercado financiero, actual y en evolución;
- nuevos productos del mercado financiero;
- conocimiento de otras clases de activos; valores, productos básicos, mercados crediticios, derivados; y
- indicadores macroeconómicos y sus posibles efectos sobre los negocios de los FIDAC.

El nuevo miembro del OAI ha contribuido a esa experiencia al aportar conocimientos sobre liquidación de activos múltiples y procesos transaccionales, así como una perspectiva europea más diversa y profunda sobre la información y los acontecimientos económicos y geopolíticos.

---