



**FBS**

# **Política de Inversión**

*Versión 3*

*Fecha: 21 de Junio de 2013*

# Política de Inversión del Fondo de Biodiversidad Sostenible

---

## 1.1. Razones para introducir modificaciones a la política de inversión

El primer año de gestión del FBS, ha permitido comprobar que el modelo de administración más eficiente para un portafolio relativamente pequeño como este, corresponde a la escogencia de portafolios diversificados y profesionalmente administrados (mutual funds o ETFs) entre los cuales distribuir el patrimonio disponible para inversión (manager of managers approach), más que a la selección individual de activos para conformar un portafolio exclusivo.

En este sentido, puede resultar conveniente introducir modificaciones a la política de inversión vigente, con el propósito de adecuarla en mejor forma a dicho enfoque de administración, de manera tal que se facilite el control sobre su cumplimiento y se reduzcan los costos asociados al mismo.

Adicionalmente, el administrador externo ha argumentado limitaciones de costo para acceder a la información detallada sobre los benchmarks requeridos para preparar los reportes sobre rendimiento en exceso y error de seguimiento (tracking error), así como problemas para calcular algunos indicadores como el PV01, Credit PV01 y VAR, al estar el portafolio conformado a su vez por otros subportafolios (ETFs) sobre los cuales no es factible obtener información con el detalle requerido para el cálculo de estos indicadores.

Para solventar esta problemática, se sugiere modificar el benchmark utilizado como referencia para valorar la calidad de la gestión del portafolio del FBS, así como

incorporar algunos indicadores de riesgo con el propósito de garantizar que siempre se disponga de la información relevante para la toma de decisiones.

En lo que respecta a la revisión del benchmark para el portafolio, se sugiere sustituir los tres índices que establece la política (para liquidez, renta fija y renta variable), por un único benchmark conformado por la ponderación en un 40% Índice Standard and Poor's 500 y en un 60% del Índice Bank of America Merrill Lynch B0A0. Esta propuesta se justifica en la facilidad de acceso a estos índices sin restricciones importantes de costo, así como en la simplicidad que aporta valorar el portafolio con respecto a un único benchmark que refleje la composición esperada de activos en un horizonte de largo plazo.

Por su parte, en lo correspondiente a los indicadores a utilizar para valorar el riesgo y rendimiento de la cartera, se sugiere mantener el tracking error como indicador para el portafolio, pero eliminar la condición máxima de desviación de 100 bps con respecto al benchmark. Esto por cuanto, al tratarse de portafolio conformado por la inversión en otros portafolios diversificados y no necesariamente por títulos seleccionados individualmente, existe menor control sobre el error de seguimiento con respecto al benchmark (tracking error), así como sobre las decisiones de rebalanceo de los portafolios en que se invierte.

De igual forma, se propone incorporar como alternativa la razón de información (information ratio)<sup>1</sup>, que permite valorar qué tan bueno es el rendimiento que genera el administrador externo en exceso sobre el benchmark, en función a la volatilidad o riesgo adicional que asume con respecto a dicho benchmark.

---

<sup>1</sup> La razón de información (information ratio) es utilizada con frecuencia para valorar el desempeño de los administradores de fondos y se obtiene dividiendo de el retorno obtenido por el administrador en exceso del retorno obtenido por el benchmark, entre el monto de riesgo que toma dicho por el administrador en relación al benchmark. Entre más alta es la razón de información, más alto es el retorno en exceso generado por el administrador sobre el monto de riesgo asumido y, por tanto, mejor el desempeño de dicho administrador.

Asimismo, se propone eliminar el condicionamiento de la desviación en duración con respecto al benchmark en la porción de renta fija, por el mismo hecho de tratarse de un enfoque de inversión basado en la selección de portafolios diversificados y no de la selección de títulos individuales.

Finalmente, existe un interés por incorporar otras opciones de inversión que permitan mejorar el rendimiento del patrimonio del FBS y brindar mayor flexibilidad en la gestión del portafolio y, especialmente, del flujo de caja requerido para el financiamiento de los proyectos por implementar.

Para tal fin, se propone contemplar en la política la posibilidad de invertir hasta un máximo del 20% del portafolio total del FBS, en valores emitidos por el Ministerio de Hacienda o el Banco Central de Costa Rica, emisiones de valores relacionadas con el desarrollo de proyectos de infraestructura de servicio público, o fondos de inversión cuyo portafolio se encuentre invertido al menos en un 80% en este tipo de instrumentos. También podrán considerarse dentro de este límite inversiones en recompras cuyo subyacente corresponda a valores emitidos por el sector público costarricense o certificados de depósito bancario emitidos por entidades financieras reguladas con una calificación mínima de SCR AA+.

La inclusión de esta nueva posibilidad permite apoyar el logro de los objetivos de rentabilidad y flexibilidad perseguidos, sin que por ello se incremente el riesgo más allá de lo que podría resultar prudente, dado que este tipo de inversiones podrían representar como máximo el 20% del portafolio global.

## 1.2. Propuesta de política de inversión

### 1. *Objetivo de inversión*

“Los objetivos fundamentales de la administración de los recursos del FBS serán, la preservación del capital y el crecimiento sostenible del patrimonio inicial invertido que permita brindar sostenibilidad al financiamiento de las áreas a proteger en terrenos privados de alta biodiversidad.

Para el cumplimiento de estos objetivos, las presentes políticas establecen lineamientos y restricciones consistentes con un nivel de tolerancia medio al riesgo.

Asimismo, se procurará minimizar la probabilidad de obtener rendimientos anuales negativos, según las condiciones del mercado. Sin embargo, este objetivo se subordinará al logro de los objetivos de preservación de capital y crecimiento patrimonial antes mencionados.

Para el caso de fondos extinguidos, se establece como objetivo la inversión del capital en instrumentos financieros que permitan obtener un flujo de rendimientos que permitan satisfacer los objetivos del fideicomiso cada año

### 2. *Universo de inversión aceptable*

#### 2.1 Instrumentos del mercado de dinero: (plazo inferior o igual a 60 días)

- a. Notas de descuento.
- b. Certificados de depósito (Cd's) y euro Certificados de Depósito a Plazo (ECD).
- c. Depósitos bancarios a la vista y a plazo.
- d. Fondos federales y depósitos overnight.
- e. Bonos e instrumentos de corto plazo que sean negociables a través de mercados secundarios.

- f. Papel comercial y europapel comercial.
- g. Recompras con instrumentos del Tesoro o títulos de agencias de los Estados Unidos de América.
- h. Fondos de inversión de mercado de dinero (money market funds).
- i. Fondos cotizados en el mercado (ETFs) referidos a índices de instrumentos del mercado de dinero.

## 2.2 Otros instrumentos de renta fija:

- a. Bonos gubernamentales con tasas fijas, variables o ligadas a la inflación.
- b. Valores de deuda emitidos por agencias gubernamentales, entidades multilaterales, supranacionales, entidades oficiales o emisiones bancarias garantizadas por gobiernos.
- c. Deuda corporativa.
- d. Valores de deuda respaldados por activos (asset backed securities).
- e. Fondos cotizados en el mercado (ETFs) referidos a índices de bonos con grado de inversión.
- f. Fondos mutuos (mutual funds).

## 2.3 Acciones y otros:

- a. Acciones comunes y preferentes.
- b. Deuda subordinada
- c. Fondos mutuos (mutual funds).
- d. Fondos cotizados en el mercado (ETFs o exchange traded funds).

### **3. Límites a observar en la conformación del portafolio**

#### **3.1 Límites según tipo de activo:**

- a. La participación de las inversiones en acciones comunes, ETFs y fondos mutuos conformados por acciones comunes, no podrá exceder del 30% del valor total del portafolio. Para el caso de fondos extinguidos la participación de este tipo de instrumentos no podrá exceder del 20%.
- b. La participación de las inversiones en acciones preferentes y deuda subordinada de emisores privados no podrá exceder del 15% del valor total del portafolio.
- c. Las inversiones en valores de renta fija emitidos por grupos financieros, bancos comerciales y depósitos e inversiones bancarias garantizadas por gobiernos, no podrán exceder del 20% del valor total del portafolio. Para el caso de fondos extinguidos la participación de este tipo de instrumentos podrá ser de hasta un 40%.
- d. Las inversiones en deuda corporativa de emisores no financieros y valores respaldados por activos, no podrá exceder del 20% del valor total del portafolio.
- e. La inversión en acciones de una compañía en particular, o en valores de renta fija emitidos por un mismo emisor, no deberá representar en ningún momento una proporción mayor al 5% del valor total del portafolio.
- f. Las inversiones en monedas diferentes al dólar de los Estados Unidos de América sin cobertura cambiaria con respecto a dicha moneda, no podrán exceder del 15% del valor total del portafolio.
- g. El monto máximo de inversión por emisión será como máximo del 5% del monto total en circulación de dicha emisión o del activo neto del fondo en el cual se pretenda invertir.
- h. Cuando se trate de seleccionar alternativas de inversión que ofrezcan condiciones similares de riesgo y rentabilidad, se deberá privilegiar aquellas que cuenten con altos estándares en cuanto a la aplicación de principios de inversión éticamente responsables tipo SRI (socially responsible investment) o ESG (environment, social, governance).
- i. Las inversiones que se realicen acciones, ya sea de forma directa o por medio de ETFs y fondos mutuos, únicamente podrán contemplar las acciones incluidas en índices de referencia que incorporen filtros asociados con criterios de inversión ética del tipo ESG o SRI, tales como el MSCI World ESG Index. Para instrumentos como bonos corporativos y soberanos

considerar los criterios ESG del KfW. Para bonos corporativos del sector real y sector financiero, adoptar los criterios de exclusión del KfW

- j. Podrá invertirse un máximo del 20% del valor total del portafolio en valores emitidos por el Ministerio de Hacienda o el Banco Central de Costa Rica emisiones de valores relacionadas con el desarrollo de proyectos de infraestructura de servicio público, o fondos de inversión cuyo portafolio se encuentre invertido al menos en un 80% en este tipo de instrumentos. También podrán considerarse dentro de este límite inversiones en recompras cuyo subyacente corresponda a valores emitidos por el sector público costarricense o certificados de depósito bancario emitidos por entidades financieras reguladas.

### 3.2 Límites según calificación crediticia:

- a. En el caso de instrumentos del mercado de dinero, los emisores y los activos elegibles que ellos emitan, así como los que conformen los portafolios de los fondos de inversión de mercado de dinero en que se pretenda invertir, deberán contar con una calificación de corto plazo igual o superior a A-2, P-2 ó F-2, según las agencias calificadoras de riesgo internacional Standard & Poor's, Moody's Investor Services o Fitch IBCA, respectivamente.
- b. Se exceptúa de lo anterior, los recursos invertidos en fondos de inversión o certificados de depósito el mercado local, para los cuales se establece una calificación mínima de SCR AA+.
- c. Para el caso de otros instrumentos de renta fija, se admitirán inversiones con una calificación crediticia igual o superior a BBB-, Baa3 ó BBB-, según las agencias calificadoras de riesgo internacional Standard & Poor's, Moody's Investor Services o Fitch IBCA, y hasta un máximo de 20% del portafolio en valores emitidos por el Ministerio de Hacienda o el Banco Central de Costa Rica, emisiones de valores relacionadas con el desarrollo de proyectos de infraestructura de servicio público o fondos de inversión cuyo portafolio se encuentre invertido al menos en un 80% en este tipo de instrumentos.
- d. Cuando se trate de inversiones realizadas a través de fondos mutuos o fondos cotizados en el mercado (ETFs), no se aplicarán los límites anteriores, pero deberá observarse que el portafolio no se encuentre invertido en más de un 10% en valores con calificación inferior a BBB-, Baa3 ó BBB-, según las agencias calificadoras de riesgo internacional Standard & Poor's, Moody's Investor Services o Fitch IBCA, respectivamente.

### 3.3 Inversiones no permitidas:

- a. Acciones de oferta privada (private equity).
- b.
- c. Ventas en corto (salvo las que ejecuten fondos mutuos en que se invierta).
- d. Préstamo de valores (securities lending)
- e. El apalancamiento sólo estará permitido en valores de renta fija y hasta un límite máximo del 5% del valor del portafolio.

### **4. Índice de referencia (benchmark) para el portafolio**

El índice de referencia para el portafolio estará conformado por la ponderación en un 40% del Índice Standard and Poor's 500 y en un 60% del Índice Bank of America Merrill Lynch B0A0.

### **5. Gestión, límites de tolerancia y reportes periódicos**

- a. Los administradores del portafolio establecerán reglas para determinar los niveles de entrada en estrategias relacionadas con el riesgo de tasa de interés–duración o posición en la curva de rendimiento. Al realizar cada una de estas estrategias, se establecerán los niveles de salida, esto es, los niveles en los que se revisarán las posiciones con el fin de determinar la acciones a seguir, dada la situación del mercado en ese momento. Los administradores deben reportar dichas estrategias y el resultado de sus revisiones trimestralmente al Comité de Especial.
- b. Los administradores deberán reportar mensualmente al Comité de Especial o la Junta Directiva de la FUBAM sobre el desempeño del portafolio para el mes, indicando los resultados para el mes en curso y para los últimos 3, 6 y 12 meses, así como el acumulado para el año y desde la fecha de constitución del portafolio.
- c. Los administradores deberán mantener una estructura de reportes que incluya la siguiente información, con una periodicidad mensual:
  - Duración efectiva
  - Retorno en exceso sobre el benchmark
  - Tracking error
  - Information ratio

- Sharpe ratio
- d. La administración y aplicación de los límites, así como los indicadores de riesgo y rentabilidad de la cartera activa deberá generarse de forma consolidada. Adicionalmente, deberá generarse un reporte mensual sobre la cartera pasiva, que permita identificar la proporción del portafolio total del FBS que corresponde al aporte de cada entidad cooperante.

#### **6. Utilización de los recursos del FBS**

- a. Durante los primeros tres años de operación del FBS, los recursos provenientes del fondo patrimonial sólo podrán ser utilizados para el financiamiento de los costos de operación del fondo.
- b. A partir del cuarto año de operación se establecerá un presupuesto anual equivalente al rendimiento real promedio del portafolio durante los tres años previos al ejercicio presupuestario de que se trate, con un límite máximo del 5%.

#### **7. Vigencia de la Política**

La vigencia de esta política será un año a partir de su implementación.