Fondo de Ahorro de Panamá

Políticas de Inversión y Estándares

(Cuarta Versión – Reemplaza Tercera Versión en Acuerdo No.17 del 29 de junio de 2017)

Acuerdo No. 19
(31 de mayo de 2018)

Fondo
Ahorro
Panamá

Mayo 2018 | Versión 4

ACUERDO No. 19
DE LA JUNTA DIRECTIVA DEL
FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ
31 de mayo de 2018

La Junta Directiva del Fondo de Ahorro de Panamá,
en uso de sus facultades legales,

CONSIDERANDO

Que mediante la Ley 38 de 5 de junio de 2012, se creó el Fondo de Ahorro de Panamá (el "FAP" o "Fondo"), con el objeto de establecer un mecanismo de ahorro a largo plazo para el Estado panameño;

Que la Junta Directiva del Fondo emitió el Acuerdo No. 1 de 2013 de 20 de febrero de 2013 (el "Acuerdo No. 1"), por el cual se establece su Reglamento Interno;

Que el artículo 39 del Acuerdo No. 1 establece que las decisiones de la Junta Directiva adoptarán la forma de resoluciones y acuerdos y define los acuerdos como los actos que crean una situación jurídica general, impersonal u objetiva que se relaciona con la regulación de la gestión administrativa del Fondo;

Que el Artículo 11 del Decreto Ejecutivo 1068 de 6 de septiembre de 2012, que reglamenta el Fondo de Ahorro de Panamá, establece que el Ministerio de Economía y Finanzas ("MEF") emitirá las directrices de inversión que constituirán el marco dentro del cual la Junta Directiva del FAP definirá las Políticas de Inversión;

Que mediante Resolución Ministerial No. 02-DICRE de 19 de junio de 2013, modificada a través de las Resoluciones Ministeriales No. 003-DICRE de 16 de octubre de 2014 y No. 002-DICRE de 25 de julio de 2016, el MEF definió las Directrices de Inversión para que, dentro de dicho marco, la Junta Directiva del FAP establezca las Políticas de Inversión de los activos del Fondo;

Que mediante Acuerdo No.7 de 22 de abril de 2014, la Junta Directiva del FAP aprobó sus primeras Políticas de Inversión y Estándares, modificadas mediante el Acuerdo No.13 de 15 de diciembre de 2016, y posteriormente por el Acuerdo No.17 de 29 de junio de 2017.

Que a través de la Resolución No. 48 de la Junta Directiva del 29 de noviembre de 2017, se definió el comparador referencial para la implementación del Programa de Inversiones en Capital Privado;

Que las Políticas de Inversión y Estándares requieren ser actualizadas para incorporar lo relacionado a la implementación del Programa de Inversiones en Capital Privado.

Que por lo anterior los miembros de la Junta Directiva,

ACUERDAN:

Aprobar las presentes Políticas de Inversión del Fondo de Ahorro de Panamá (cuarta versión), en los términos siguientes:

"POLÍTICAS DE INVERSIÓN Y ESTÁNDARES DEL FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ"

CONTENIDO

1.- Introducción 1
2.- Marco Legal del Fondo 1
3.- Naturaleza de las Políticas de Inversión 1
4.- Objetivos Generales de Inversión 2
5.- Cambios en las Políticas de Inversión 2
6.- Principios Éticos 2
7.- Principios de Santiago 3
8.- Roles y Responsabilidades 3
8.1 Junta Directiva del Fondo 3
8.2 Secretaría Técnica del Fondo 4
8.3 MEF 4
8.4 BNP 4
8.5 Empresas Administradoras 4
8.6 Custodios 4
8.7 Consultores y otros intermediarios financieros 4
8.8 Organizaciones Supranacionales 4
8.9 Auditores Externos 5
9.- Asignación Estratégica de Activos 5
10.- Clases de Activos y Comparadores Referenciales ("Benchmarks") 5
10.1 Restricción de Inversión 6
11.- Medición y Rentabilidad de las Inversiones del Fondo 6
11.1 Rentabilidad de las Inversiones 6
11.2 Valorización de las Inversiones a Precios de Mercado 7
12.- Elegibilidad y Proceso de Decisiones de Inversión 7
12.1 Activos Líquidos 7
12.1.1 Money Market Funds & Short Term Investment Funds 8
12.1.2 Depósitos a Plazo en bancos internacionales 8
12.2 Bonos Soberanos, Bonos Supranacionales / Multilaterales, Bonos Soberanos Indexados a Inflación, y otros Activos Relacionados 9
12.3 Bonos Corporativos 9
12.4 Renta Variable 10
12.5 Inversiones Alternativas 10
13.- Uso de Derivados 10
13.1 Futuros 10
13.2 Forwards 11
14.- Indicadores del Desempeño 11
15.- Presupuesto de Riesgo 11
15.1 Administración del Riesgo 11
15.2 Reglas de Desviaciones de los Comparadores Referenciales (Benchmarks) 11

16.- Colocación Táctica de Activos y Rebalanceo de la Cartera 12
16.1 Colocación Táctica de Activos 12
16.2 Rebalanceo de la Cartera 12
17.- Inversiones Responsables 13
17.1 Objetivo 13
17.2 Exclusión de inversiones 13
18.- Política de Préstamo de Valores (Securities Lending) 13
18.1 Objetivo 13
18.2 Activos Elegibles 13
18.3 Elegibilidad de Prestatarios 14
18.4 Límites de Exposición por Prestatarios 14
18.5 Plazo del Préstamo 14
18.6 Acortamiento de la fecha de restitución 14
18.7 Garantías 14
18.8 Incumplimiento de la Operación Final 15
18.9 Otras Políticas sobre los Préstamos y Tipo de Colaterales 15
18.10 Operatividad del Programa de PDV. 15
18.11 Derechos sobre los Valores Otorgados en Préstamos. 15
18.12 Monitoreo del Programa y Reportes 16
19.- Ejercicio de los Derechos de Afiliación y Votación ("Proxy Voting Services"). 16
20.- Programa de Inversiones Alternativas en Private Equity. 16
20.1 Objetivos de inversión en Private Equity. 16
20.2 Estrategias y Vehículos de Inversión. 17
20.2.1. Estrategias Generales de Inversión: 17
20.2.2. Vehículos de inversión: 17
20.3 Asignación Estratégica de Activos. 17
20.4 Elementos para la Diversificación. 18
20.5 Requisitos aplicables a Private Equity. 18
20.6 Enfoque y parámetros de inversión. 20
20.7 Medición de la Rentabilidad en PE. 20
20.8 Comparador Referencial para la Medición del Desempeño en PE. 21
20.9 Parámetros Específicos de Riesgo 21
20.10 Monitoreo y Reportería del Programa de Private Equity. 22
21.- Glosario de Términos 22
22.- Versión Control 25

1.- Introducción

El FAP tiene como propósito establecer mecanismos de ahorro a largo plazo para el Estado Panameño, a través de estrategias prudentes de inversión con el objetivo de complementar una cobertura en casos de emergencia por desastres naturales y/o desaceleración económica, para generaciones futuras de panameños.

Igualmente, el Fondo le permite al Estado Panameño disminuir la necesidad de recurrir a instrumentos de deuda, coadyuvando a la estabilidad y sostenibilidad económica del país.

Para estos propósitos, el Fondo se conforma por los recursos provenientes del total de activos traspasados que formaban parte del Fondo Fiduciario para el Desarrollo, además de las contribuciones de la Autoridad del Canal de Panamá al Tesoro Nacional, superior al 3.5% del Producto Interno Bruto nominal del año en curso, herencias, legados, donaciones y otros recursos que le sean destinados por Ley.

2.- Marco Legal del Fondo

Mediante la Ley No. 38 de 5 de junio de 2012, se crea el Fondo y su estructura administrativa, incluyendo la Junta Directiva y su Secretaría Técnica; asignando sus activos/inversiones bajo un Fideicomiso, con el MEF como Fideicomitente y el Banco Nacional de Panamá como Fiduciario (el "BNP" o el "Fiduciario"). La Ley del Fondo es reglamentada mediante el Decreto Ejecutivo 1068 de 6 de septiembre de 2012.

La base legal que regula el Fondo es la siguiente:

- Ley No. 38 de 5 de junio de 2012 y posteriores modificaciones (la "Ley del Fondo");
- Decreto Ejecutivo No. 1068 de 6 de septiembre de 2012 (reglamentación);
- Resolución Ministerial No. 02-DICRE de 19 de junio de 2013 (Directrices de Inversión); y sus modificaciones a través de Resoluciones Ministeriales No. 003-DICRE de 16 de octubre de 2014 y No. 002-DICRE de 25 de julio de 2016.

3.- Naturaleza de las Políticas de Inversión

Las Políticas de Inversión establecen los principios, parámetros y lineamientos para la administración y gestión del Fondo, regulando a su vez las estrategias de estricto cumplimiento por parte de la Junta Directiva, la Secretaría Técnica, el Fiduciario, los Custodios y las Administradoras.

Las Políticas de Inversión se definen bajo fundamentos de inversión basados en consideraciones financieras y económicas y en apego a la normativa del Fondo. Estos fundamentos son: i) la preservación de capital, ii) un horizonte de inversión a largo plazo (mínimo de cinco años), iii) prudencia en la tolerancia al riesgo, iv) diversificación y v) liquidez comprobada de las inversiones en un mercado activo de compra-venta.

Las Políticas de Inversión contendrán las bases para preparar el Plan de Anual de Inversión, documento de revisión anual que define la estrategia de Asignación Estratégica de Activos (*Strategic Asset Allocation*) de acuerdo a los parámetros y lineamientos establecidos en estas políticas.

Los actores en el proceso de inversión deberán seguir estrictamente estas Políticas de Inversión y su Plan Anual de Inversión, actuando con responsabilidad fiduciaria y con la debida diligencia, empleando criterios de transparencia, prudencia, discreción e inteligencia en la custodia e inversión de los capitales y réditos obtenidos del Fondo.

Las inversiones a realizarse, deberán contribuir a mantener un balance prudente en la relación riesgo/retorno del Fondo, de manera que pueda identificarse los niveles de exposición al riesgo, para preservar el patrimonio o capital administrado. Toda acción con relación a la gestión de los activos del Fondo deberá ser de conformidad a lo dispuesto en la Ley del Fondo y su reglamentación, incluyendo lo estipulado en las Directrices de Inversión emitidas por el MEF.

4.- Objetivos Generales de Inversión

En concordancia con el espíritu de la Ley del Fondo, los objetivos principales de las Políticas de Inversión son:

- Ser guía principal para la elaboración de un Plan Anual de Inversión y Asignación Estratégica de Activos con un horizonte mínimo de cinco (5) años;

- Proponer estrategias de inversión de mediano y largo plazo que permitan estructurar un portafolio de inversiones líquidas, de bajo riesgo crediticio y volatilidad, y que facilite el acceso oportuno a los recursos para garantizar la cobertura de las obligaciones del Fondo; y

- Dar los lineamientos para permitir, de ser oportuno en el contexto de mercado, una colocación táctica (corto plazo) de activos de acuerdo a las Directrices de Inversión.

5.- Cambios en las Políticas de Inversión

Las Políticas de Inversión del Fondo podrán ser revisadas por la Junta Directiva al menos anualmente con el propósito de mantenerlas actualizadas con los cambios que surjan en el marco legal del Fondo; así como en las normas, principios legales y buenas prácticas que rigen el mercado financiero internacional.

6.- Principios Éticos

Como regla general, la administración, operación y gestión de activos del Fondo debe realizarse atendiendo altos niveles de profesionalismo y respetando los siguientes principios éticos:

- Los actores en el proceso de inversión estarán sujetos a toda normativa correspondiente que penaliza las actividades ilícitas con el propósito de mantener la transparencia en el uso y aplicación de los recursos públicos.

- Los miembros de la Junta Directiva, la Secretaría Técnica, además del Fiduciario, tendrán la obligación de guardar estricta reserva y no utilizar en beneficio propio o ajeno la información privilegiada que por razón de sus funciones tengan acceso, así como mantener reserva respecto de las negociaciones, operaciones, actos o contratos realizados.

- Los miembros de la Junta Directiva, la Secretaría Técnica, además del Fiduciario, tendrán la obligación de divulgar cualquier situación que pueda representar una violación de estos principios éticos.

- La información relacionada con las inversiones será de carácter público.

7.- Principios de Santiago

En el año 2008, países miembros del Fondo Monetario Internacional ("FMI") y titulares de fondos soberanos, acordaron la creación del Grupo Internacional de Trabajo sobre Fondos Soberanos de Inversión, para convenir y promover un grupo de principios comunes para los objetivos y prácticas de inversión de los recursos de los fondos soberanos, conocidos como los Principios de Santiago.

El Fondo adopta y espera cumplir con el espíritu y propósito de los Principios de Santiago, con el objetivo de asegurar prácticas adecuadas en las Políticas de Inversión, observando los siguientes lineamientos:

- Contribuir a mantener la estabilidad del sistema financiero mundial y la libre circulación del capital y las inversiones;

- Observar la normativa y obligaciones de transparencia aplicables en los países receptores de las inversiones;

- Invertir en función de criterios de rentabilidad y el riesgo económico y financiero; y

- Establecer una estructura de gobierno sólida y transparente, que permita un adecuado control operacional de los riesgos y responsabilidades;

Lo anterior fortalece las prácticas relativas a la administración del Fondo en tres áreas:

- Definición de un marco legal con objetivos claros y coordinados con las políticas macroeconómicas;

- Definición de roles y responsabilidades efectivas para facilitar una independencia operativa en la administración fiduciaria; y

- Administración de los riesgos y divulgación de lo relativo en materia de inversiones.

Igualmente, para dar cumplimiento a esas disposiciones, las operaciones y estados financieros del Fondo serán auditados anualmente de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera.

Las decisiones de inversión del Fondo apuntan a salvaguardar los activos de forma consistente con estas Políticas de Inversión, en base a consideraciones económicas y financieras. En caso de obedecer a otras consideraciones, éstas serán expuestas y debidamente divulgadas al público.

8.- Roles y Responsabilidades

8.1 Junta Directiva del Fondo

La Junta Directiva tiene la responsabilidad de definir las Políticas de Inversión de acuerdo a las Directrices de Inversión, emitidas por el MEF, al igual que aprobar y velar por el cumplimiento del Plan Anual de Inversión, así como todo lo relacionado a la aprobación de la selección de las empresas administradoras, custodia, auditor externo, consultores, e intermediarios financieros. Las decisiones de inversión de la Junta Directiva siempre se basarán en consideraciones económicas y financieras y siempre sujetas a los objetivos y lineamientos establecidos en el marco legal del Fondo.

8.2 Secretaría Técnica del Fondo

La Secretaría Técnica es el órgano ejecutivo, administrativo y operativo del Fondo, para lo cual instruirá al Fiduciario, a las empresas administradoras y de custodia en materia de inversiones, los pagos, retiros, liquidaciones de cartera y en cualquier otro tema relacionado con la gestión y movimiento de los activos del Fondo, siguiendo las instrucciones de la Junta Directiva.

La Secretaría proveerá de apoyo técnico a la Junta Directiva del Fondo, en cuanto a análisis financieros para la toma de decisiones, creación de Planes de Inversión, preparación de Directrices de Licitación y manejo de proceso de selección de administradoras, custodios, auditores, consultores, e intermediarios financieros.

8.3 MEF

El MEF es el Fideicomitente de los activos del Fondo y responsable de emitir las Directrices de Inversión dentro de las cuales serán establecidas las Políticas de Inversión.

8.4 BNP

Es Fiduciario de los activos del Fondo, y suscribe los contratos en nombre del fideicomiso con las administradoras, los custodios y el auditor externo; reporta diariamente la posición de fideicomiso a la Secretaría Técnica. En lo administrativo, prepara la contabilidad del fondo y sus informes financieros mensuales, al igual que los estados financieros trimestrales y anuales del fideicomiso. Adicionalmente, realiza actividades de corresponsalía y ofrece servicios bancarios básicos al Fondo.

8.5 Empresas Administradoras

Firmas profesionales especializadas en administración de inversiones cuyo objetivo es la administración de los activos del Fondo dentro de los estándares de riesgo señalados en las Directrices de Inversión, así como en las Políticas de Inversión. Para poder ser elegibles, estas empresas deberán cumplir con los requisitos establecidos en las Directrices de Inversión vigentes. Para propósitos de evaluar a las Administradoras con respecto a sus servicios, costos, desempeño y otras cualidades contratadas, la Junta Directiva podrá ordenar una revisión anual de estas empresas.

8.6 Custodios

Entidad contratada que tendrá la responsabilidad de mantener bajo su custodia y cuidado, los activos y valores del Fondo. Para poder ser elegibles, estas empresas deberán cumplir con los requisitos establecidos en las Directrices de Inversión vigentes. Para propósitos de evaluar a los Custodios con respecto a sus servicios, costos, desempeño y otras cualidades contratadas, la Junta Directiva podrá ordenar una revisión anual de estas empresas.

8.7 Consultores y otros intermediarios financieros

Profesionales contratados que tendrán la función de proveer de consejo experto o asesorar al Fondo en cuestiones de su especialización, dominio particular o área de experiencia.

8.8 Organizaciones Supranacionales

Las Organizaciones Supranacionales podrán proveer apoyo técnico como asesorías a la Junta Directiva, a la Secretaría Técnica y los demás actores involucrados, capacitaciones, guías de estudio, visitas de intercambio de experiencias de entidades como el Banco Mundial, FMI, Banco Interamericano de Desarrollo, Banco Centroamericano para la Integración Económica, Banco de Japón para Desarrollo, Banco Europeo para el Desarrollo, entre otras.

8.9 Auditores Externos

Corresponde a una firma reconocida seleccionada por la Junta Directiva para dar un dictamen sobre las cifras de los estados financieros del Fondo trimestralmente y al final del año.

9.- Asignación Estratégica de Activos

La Junta Directiva del FAP aprobará un Plan Anual de Inversiones conforme a lo establecido en estas Políticas, el cual incluirá la Asignación Estratégica de Activos del Fondo, aplicando principios modernos de administración de portafolio con un horizonte de largo plazo (mínimo de cinco años) y objetivo dirigido hacia la preservación de los capitales, con prudencia en la tolerancia al riesgo, diversificación y liquidez. Conceptualiza una gestión donde prevalece el enfoque de razonamiento económico/financiero, en adición a la responsabilidad fiduciaria y estricta diligencia en el cumplimiento de las normas legales.

La Asignación Estratégica toma en cuenta parámetros actualizados y supuestos previamente definidos para mantener una adecuada diversificación por clases de activos elegibles y proporcionar a su vez una sostenibilidad en el rendimiento esperado acorde al horizonte de inversión del Fondo.

10.- Clases de Activos y Comparadores Referenciales (*"Benchmarks"*)

Los recursos del Fondo podrán ser invertidos según los siguientes límites máximos y clase de activos identificados en las Directrices de Inversión, para lo cual cada componente de la composición estratégica de los activos del Fondo, se ha definido un *Benchmark* que corresponde a un índice representativo del mercado respectivo.

Tabla 1: Clases de Activos y Benchmarks del Fondo

Clases de Activos	*Benchmarks*		Límite Máximo
Activos Líquidos	***Merrill Lynch Libid 6 month average / Merrill Lynch Treasury Bills Index** / (Cada uno con proporción de 50% en el comparador referencial)*		***100%***
Bonos Soberanos	***Barclays Capital Global Aggregate:** Treasury Bond Index*	***Barclays Global Aggregate Index***	***70%***
Bonos Supranacionales/Multilaterales y otros Activos Relacionados	***Barclays Capital Global Aggregate:** Government-Related*		***70%***
Valores Hipotecarios / Estructurados	***Barclays Capital Global Aggregate:** US Mortgage Backed Securities (MBS) Index*		***15%***
Bonos Corporativos	***Barclays Capital Global Aggregate:** Corporates Bond Index*		***30%***
Bonos Soberanos Indexados a Inflación	*Barclays Capital Global Inflation-Linked Index*		***70%***
Renta Variable (acciones)	*MSCI All Country World Index*		***30%***
Inversiones Alternativas / Private Equity	*MSCI World Index: Mercados Desarrollados* *MSCI Emerging Markets Index: Mercados Emergentes*		***5%***

Los activos denominados Bonos Soberanos, Bonos Supranacionales/Multilaterales, Bonos Corporativos y Valores Hipotecarios/Estructurados, representan por definición la designación de "Renta Fija Global" enmarcada por el comparador referencial Barclays Global Aggregate Index.

La composición de moneda de los *Benchmarks* corresponde a la moneda del índice o a la composición de monedas resultante de la inclusión de subíndices, según corresponda. En el caso del *Benchmark* de

Activos Líquidos, corresponderá a la composición de moneda de cada uno de los subíndices que lo componen y en la proporción establecida en la Tabla 1.

La desviación de la proporción de estas monedas dentro del portafolio administrado referenciado a su *Benchmark* respectivo, estará sujeto a la habilidad del gestor de fondos en la selección de títulos-valores, dentro de los límites de desviación establecidos en el presupuesto de riesgo del Fondo, medido por el *Tracking Error*. *(Ver Sección 15).*

El Fondo considera la utilización de Comparadores Referenciales con Cobertura ("*hedged Benchmarks*"), de tal forma que fortalezca en términos de seguridad la administración y gestión prudente de las carteras de inversión de renta fija para la reducción o eliminación del riesgo cambiario (divisas).

10.1 Restricción de Inversión

Los recursos de Fondo no se podrán utilizar para:

- Garantizar instrumentos de crédito del Estado Panameño;
- Comprar instrumentos de crédito emitidos por terceros garantizados por el Estado Panameño;
- Comprar instrumentos de crédito o instrumentos de capital emitidos por personas jurídicas nacionales, registradas en la República de Panamá o en cualquiera otra jurisdicción a nivel internacional;
- Comprar instrumentos de crédito o instrumentos de capital emitidos cuyas actividades económicas realizadas en la República de Panamá representen el 5% o más de sus ingresos totales;
- Constituir gravámenes prendarios o hipotecarios sobre los activos del Fondo;
- Hacer inversiones en empresas en las que los miembros de la Junta Directiva del Fondo, la Comisión Supervisora del Fondo, el personal de la Secretaría Técnica, el Gerente General y los miembros de la Junta Directiva del BNP, el Presidente y Vicepresidente de la República y los Ministros de Estado, y sus familiares mantengan una participación accionaria, directa o indirecta, mayor o igual al 10% de las acciones comunes en circulación;

El Fondo podrá invertir hasta un 10% de sus activos en títulos de deuda emitidos por la República de Panamá, a través del mercado secundario de capital nacional e internacional, de los cuales únicamente el 5% podrá ser a través del mercado secundario de capital nacional (notas del Tesoro). Para implementar está clase de activo no se requiere el uso de un *Benchmark* preestablecido.

11.- Medición y Rentabilidad de las Inversiones del Fondo

En general, los rendimientos del FAP están compuestos de intereses, dividendos, otros ingresos y las ganancias o pérdidas realizadas y no realizadas sobre las inversiones durante el período, y son producto de los activos líquidos, valores de renta fija y acciones de capital por el período.

11.1 Rentabilidad de las Inversiones

La tasa de retorno o rentabilidad promedio de las inversiones del Fondo, podrá ser medida aplicando las diferentes metodologías de uso estándar en la administración de Fondos, considerándose en todo

momento la medida más representativa para calcular el desempeño del retorno las inversiones del Fondo. Entre éstas se puede considerar:

- Tasa de Retorno de Tiempo Ponderada ("*Time-Weighted Rate of Return*" o TWRR)
- Método de "ponderación-dólar" (*dollar-weighted*) o "valor-ponderado de la tasa de retorno promedio" (*value-weighted mean rate of return*).

La rentabilidad de la clase de activos debe medirse en comparación a la de los *Benchmarks*.

En adición a lo anterior, a nivel de los estados financieros, la rentabilidad bruta del FAP podrá ser determinada dividiendo los ingresos reconocidos en concepto de intereses, dividendos y las ganancias o pérdidas no realizadas reconocidas durante el mismo período, entre el monto promedio de saldos mensuales de los activos financieros (depósitos a plazo en bancos e inversiones en valores). En el cálculo de rentabilidad bruta no se consideran los gastos de funcionamiento, sino los costos financieros atribuibles a las inversiones. La metodología para la determinación de la rentabilidad bruta del FAP podrá ser revisada en el futuro, conforme se implemente nuevas gestiones para las administraciones de las inversiones.

11.2 Valorización de las Inversiones a Precios de Mercado

El Portafolio de Inversiones se valorará a precios de mercado diariamente utilizando como fuente oficial lo proporcionado por los sistemas electrónicos de información financiera (*mark-to-market*). En caso tal que el servicio de precio profesional utilizado sea inapropiado para el proceso de valuación, se establecerá el método de mayor conveniencia para estos propósitos. El proceso para obtener el precio de mercado razonable oficial de las inversiones del FAP será realizado por el custodio global.

12.- Elegibilidad y Proceso de Decisiones de Inversión

Para efectos del Plan Anual de Inversión, luego de realizar los estudios y análisis necesarios, se determinarán elegibles todos aquellos emisores para procesos de inversión, aquellos cuyos instrumentos de deuda emitidos formen parte del *Benchmark* correspondiente, mismo que es definido en las Directrices de Inversión y en esta Política. Esto no aplica en el caso de Renta Variable e Inversiones Alternativas.

Los instrumentos de renta fija deberán ser calificados por al menos una de las tres agencias calificadoras internacionalmente reconocidas: *Standard & Poor's, Moody's* o *Fitch Ratings* ("Agencias Calificadoras Internacionalmente Reconocidas"). En caso de existir más de una calificación, se considerará la calificación más baja para efectos de elegibilidad o exclusión. En ningún caso la calificación de riesgo podrá ser inferior a BBB- o Baa3. Respecto a la renta variable e inversiones alternativas, éstas no requerirán de calificaciones crediticias dado que su elegibilidad dependerá del respectivo *Benchmark.*

Si la inversión sufre una rebaja en su calificación de riesgo y la misma se ubica por debajo del grado de inversión, los administradores o el Fiduciario deberán notificar a la Secretaría Técnica en un periodo no menor de cinco (5) días hábiles desde el cambio en la calificación, para que ésta recomiende la acción a tomar y de pleno conocimiento de la Junta Directiva.

12.1 Activos Líquidos

El portafolio de activos líquidos solamente estará integrado por instrumento que estén clasificados como elegibles según las Directrices de Inversión del FAP. Dentro de las opciones de inversión se encuentran: Mantención de saldos en cuentas de bancos, depósitos nocturnos ("*overnight*", "*tomorrow*

night" o "*tomorrow next*"), depósitos de fin de semana ("*weekend*"), depósitos a plazo, certificados de depósito, efectos de comercio o papeles comerciales, aceptaciones bancarias, letras, notas de descuento, fondos mutuos de renta fija tipo "*open-end*", notas y bonos con vencimiento menor a un año, Euro papel comercial y bonos cero cupones. Serán elegibles solo los instrumentos que cuenten con calificaciones crediticias de grado de inversión por parte de al menos una de las Agencias Calificadoras Internacionalmente reconocidas (Fitch, Moody´s o Standard Poor´s).

12.1.1 Money Market Funds & Short Term Investment Funds

Los portafolios de activos líquidos conformados por *Money Market Funds* y *Short Investment Funds,* podrán ser gestionados por las Administradoras y/o por la Secretaría por conducto del Fiduciario utilizando la plataforma de servicios bancarios y/o de corresponsalía del Custodio. Estos fondos estarán integrados por instrumentos que formen parte del *Benchmark* aprobado por las Directrices de Inversión del FAP.

La selección de *Money Market Funds* y *Short Term Investment Funds*, estará supeditada a que los instrumentos que forman parte del Fondo, cuenten con calificaciones crediticias mínimas de A-1, P-1 o F1+, en por lo menos una de las agencias calificadoras de riesgo internacionalmente reconocidas (Fitch, Moody´s o Standard Poor´s). Adicionalmente, se podrán aplicar criterios y/o parámetros de selección tales como: *expense ratio vs. yield* histórico razonable, tamaño del Fondo, grado de liquidez, duración, composición y calidad crediticia de los activos.

12.1.2 Depósitos a Plazo en bancos internacionales

Cualquier efectivo gestionado por la Secretaría a través de la plataforma de servicios bancarios y/o de corresponsalía del Fiduciario y/o Custodio, deberá ser colocado en bancos internacionales con calificaciones crediticias de grado de inversión emitidas por Agencias Calificadoras Internacionalmente Reconocidas.

Para estas colocaciones, al menos una vez por semestre, el Fiduciario deberá proporcionar a la Secretaría Técnica del Fondo, a más tardar la segunda quincena de los meses de enero y julio de cada año, un listado de bancos que podrán ser receptores de los activos líquidos (efectivo) del Fondo. Este listado debe contener para cada banco propuesto:

- el límite máximo a ser colocado;
- su calificación de riesgo;
- el país de origen;
- la respectiva calificación de riesgo soberano; y
- cualquier otra información idiosincrática o de mercado para la evaluación del riesgo bancario.

La Junta Directiva faculta a la Secretaría Técnica del Fondo, a través de su Secretario Técnico, para aprobar las nuevas instituciones sugeridas en el listado, al igual que eliminar uno o más bancos; no obstante, cualquier decisión deberá ser debidamente comunicada a la Junta Directiva oportunamente para su debido conocimiento.

En caso que alguna institución previamente aprobada sea removida de la lista de bancos, esto debe ser comunicado a la Secretaría Técnica en la lista proporcionada oportunamente por el BNP.

Con el propósito de mantener un nivel amplio de colocación versus el monto total aprobado en los bancos (definido como "utilización"), se establece que dicha utilización deberá ser siempre inferior al 60%.

Los parámetros a seguir para la selección de los bancos son los siguientes:

- Calificación de riesgo de grado de inversión mínima de largo plazo: A- o A3, en a lo menos dos (2) de las agencias calificadoras de riesgo internacionalmente reconocidas.
- Calificación de riesgo de grado de inversión mínima de corto plazo: A-1, P-1 o F1+, en por lo menos dos (2) de las agencias calificadoras de riesgo internacionalmente reconocidas.
- El monto máximo a ser colocado en los bancos seleccionados, no podrá exceder el cinco por ciento (5%) del total de los activos del Fondo, según lo reportado en el último Estado Financiero Auditado disponible o Estado Financiero interino certificado.
- Se considerarán aquellos bancos con los cuales el Fiduciario mantiene líneas de crédito para operaciones de depósitos interbancarios (corresponsalía), siempre que gocen de la calidad crediticia requerida en estas Políticas de Inversión.
- En caso de que no se puedan colocar los fondos en uno de los bancos receptores aprobados en el listado, el Fiduciario propondrá otras entidades financieras, siempre que gocen de la calidad crediticia requeridas en estas Políticas Inversión, siendo la relación de corresponsalía no estrictamente necesaria.

Bajo ciertas circunstancias o situaciones especiales, el Secretario Técnico o la Junta Directiva del Fondo podrán requerirle al Fiduciario remitir, en un tiempo razonable, una lista actualizada de los bancos internacionales potenciales que califican para colocar los activos líquidos del Fondo. Para estos propósitos, el Fiduciario realizará la debida diligencia y brindar sus servicios de corresponsalía bancaria, que incluyen un análisis cuantitativo y revisión de la calificación de bancos actuales y nuevos con los cuales el Fondo mantendrá líneas de colocación. El proceso de selección y el de aprobación de estos bancos son señalados anteriormente.

En caso de que el Fiduciario observe deterioro crediticio en alguno de los bancos seleccionados, deberá comunicarlo inmediatamente a la Secretaría Técnica, a fin de que puedan tomarse las medidas correspondientes y con suficiente anticipación para salvaguardar los capitales administrados y los retornos del Fondo.

12.2 Bonos Soberanos, Bonos Supranacionales / Multilaterales, Bonos Soberanos Indexados a Inflación, y otros Activos Relacionados

Serán elegibles los instrumentos que formen parte del *Benchmark* correspondiente. El emisor deberá contar con calificación de riesgo de grado de inversión mínima de BBB- o Baa3 para largo plazo, o de A1, P1 o F1 para el corto plazo, según las Agencias Calificadoras Internacionalmente Reconocidas.

12.3 Bonos Corporativos

Los recursos del Fondo podrán ser invertidos en títulos o valores en el mercado internacional de capitales, tanto a corto, mediano y largo plazo, que garanticen la preservación del capital y las desviaciones permitidas respecto a los comparadores referenciales o *Benchmarks*, al igual que en condiciones de liquidez, para lo cual deberá contar con cotizaciones públicas periódicas.

El emisor del instrumento financiero deberá contar con calificación de riesgo de grado de inversión mínima de BBB- o Baa3 para largo plazo, o de A1, P1 o F1 para el corto plazo, según las Agencias Calificadoras Internacionalmente Reconocidas.

Serán elegibles para inversión los instrumentos que formen parte del *Benchmark* correspondiente, de conformidad a las condiciones establecidas en las Directrices de Inversión.

12.4 Renta Variable

Serán elegibles los instrumentos que formen parte del Comparador Referencial correspondiente. Adicionalmente, serán elegibles los siguientes instrumentos: Acciones Corporativas, fondos mutuos de acciones y *Exchange Traded Funds* que tengan por objetivo replicar todo o parte del Comparador Referencial de Renta Variable, *American Depositary Receipts* y *Global Depositary Receipts* transados en bolsa, de las acciones que constituyan el Comparador Referencial de Renta Variable.

La inversión en renta variable de una misma empresa, fondo o grupo empresarial al que pertenezcan, no podrá ser mayor al 5% del portafolio de renta variable. La participación en una empresa, fondo o grupo empresarial al que pertenezcan, no podrá representar más del 5% del capital del mismo.

12.5 Inversiones Alternativas

Como inversiones alternativas del Fondo, son elegibles, por ejemplo, los fondos de cobertura, los fondos de capital privado, los fondos de infraestructura y los fondos de bienes raíces. (Ver la Sección 20 para mayores detalles sobre el Programa de Inversiones Alternativas)

13.- Uso de Derivados

El uso de instrumentos derivados está regulado de acuerdo a lo establecido en las Directrices de Inversión del Fondo y tendrán el propósito de mitigar el riesgo cambiario (divisas) del Portafolio de Inversión del FAP relativo a los *Benchmarks*. Los derivados no serán utilizados para expresar puntos de vista "activos" o de "generación de alfa", especulaciones o estrategias similares con posiciones cambiarias o de divisas en los portafolios administrados.

El uso y contratación de derivados deberá ser conforme a los parámetros y límites establecidos en las Directrices de Inversión.

13.1 Futuros

Los futuros transados en bolsa sobre índices accionarios o índices de renta fija, serán utilizados solamente por razones de cobertura para minimizar diferencias con respecto al *Benchmark* aplicable, no permitiéndose ningún apalancamiento o "*leverage*" al inicio de cada transacción.

- **Uso / Propósito:** Se podrán contratar *futuros* para gestionar/minimizar el riesgo cambiario en los portafolios administrados producto de las diferencias cambiarias entre la composición de activos denominados en monedas no-dólar en dichos portafolios administrados y la también composición de activos denominados en monedas no-dólar del respectivo *Benchmark*.
- **Monto total:** el total de futuros contratados por cada Administrador Externo o Fiduciario podrá ser hasta por un monto que permita realizar la cobertura cambiaria del portafolio administrado, no excediendo, respecto al *Benchmark,* los límites de desviación establecidos en el presupuesto de riesgo del Fondo, medido por el *Tracking Error.*

13.2 Forwards

La contratación de *forwards* se realiza para el fortalecimiento de los niveles de seguridad en la administración y gestión de las carteras de inversión, en lo que respecta a la mitigación de riesgos por exposición a tipos de cambios que afecten el desempeño.

- **Uso / Propósito:** Se podrán contratar *forwards* para gestionar/minimizar el riesgo cambiario en los portafolios administrados producto de las diferencias cambiarias entre la composición de activos denominados en monedas no-dólar en dichos portafolios administrados y la también composición de activos denominados en monedas no-dólar del *Benchmark*.
- **Elegibilidad de Contrapartes:** La contratación de *forwards* podrá ser solamente con contrapartes que tengan calificaciones de riesgo de instrumentos de largo plazo en categoría igual o superior al equivalente de A en al menos dos de las agencias calificadoras de riesgo internacionalmente reconocidas.
- **Monto total:** el total de *forwards* contratados por cada Administrador Externo o Fiduciario podrá ser hasta por un monto que permita realizar la cobertura cambiaria del portafolio administrado, no excediendo, respecto al *Benchmark,* los límites de desviación establecidos en el presupuesto de riesgo del Fondo, medido por el *Tracking Error*.
- **Límite por contraparte:** el valor de mercado neto de los *forwards* que el Fiduciario o cada Administrador Externo contrate con una contraparte elegible no podrá ser superior al 5% del valor de mercado de la cartera que gestione cada uno de ellos.

14.- Indicadores del Desempeño

A través de los servicios proporcionados por custodio global se podrán utilizar métricas (por ejemplo, *alfa*, ratio de información, o ratio de Sharpe) para medir el desempeño del Portafolio del FAP y de los gestores o administradores

15.- Presupuesto de Riesgo

El presupuesto de riesgo del Fondo, medido por el *Tracking Error,* consistirá en la máxima diferencia a asumirse entre la rentabilidad del Fondo o de las inversiones individuales y el *Benchmark*.

Tracking Error (desviaciones del *Benchmark*), es el coeficiente que mide hasta qué punto es activo un gestor de fondos, visto en función de su grado de desviación respecto al *Benchmark*, a consecuencia de la selección de títulos-valores. Esta desviación no podrá exceder el máximo permitido en las Directrices de Inversión.

15.1 Administración del Riesgo

La principal metodología de medición de riesgo para el portafolio del Fondo involucra el uso del *ex-ante Tracking Error* para cada cartera administrada y clase de activos, relativo al comparador referencial correspondiente. No obstante, se podrá utilizar diversos otros métodos para la evaluación de riesgo (por ejemplo, *value-at-risk*, *drawdown* máximo, pérdidas a nivel de confianza, *duration*, volatilidad, y otros) de los portafolios administrados o de los valores particulares, dependiendo del propósito de medición.

15.2 Reglas de Desviaciones de los Comparadores Referenciales (Benchmarks)

Las desviaciones respecto del comparador referencial para los portafolios gestionados por el Fiduciario y los Administradores estarán sujetas a un presupuesto de riesgo (por clase de activo). Esto permite acotar de manera global las desviaciones respecto de los comparadores referenciales. Este riesgo se

mide en puntos bases ("pbs") de *Tracking Error ex-ante*. Se asignan los siguientes presupuestos de riesgo:

- **Bonos Soberanos, Bonos Supranacionales/Multilaterales y otros Activos Relacionados:** Máximo 70 pbs de *Tracking Error* (ex ante) anual.
- **Bonos Corporativos:** Máximo 70 pbs de *Tracking Error* (ex ante) anual.
- **Valores Hipotecarios / Estructurados:** Máximo 70 pbs de *Tracking Error* (ex ante) anual.
- **Renta Variable:** Máximo 70 pbs de *Tracking Error* (ex ante) anual

Para las inversiones en *Private Equity* no se asigna *Tracking Error*, dado los rezagos y posible periodicidad de la reportería, lo que dificulta el proceso de medición de la volatilidad de los retornos.

Previa autorización del MEF, la Junta Directiva podrá desviarse respecto a los límites establecidos en las Directrices de Inversión, por razones de cambios inesperados en el contexto de mercado que conlleven cambios abruptos en los precios y valorizaciones de los activos, obligando una asignación táctica de activos en el corto plazo.

La duración máxima de los Activos Líquidos no podrá exceder seis (6) meses respecto de la duración de cada comparador referencial.

En el resto de comparadores referenciales para Bonos Soberanos, Bonos Supranacionales / Multilaterales, Otros Activos relacionados, Bonos Soberanos Indexados a Inflación y Bonos Corporativos, no existen límites explícitos de desviación para la duración.

La duración referencial se define como la duración modificada de cada índice o aquella duración que resulte de la agregación de subíndices, según corresponda. Este concepto no aplica para Renta Variable e Inversiones Alternativas.

16.- Colocación Táctica de Activos y Rebalanceo de la Cartera

16.1 Colocación Táctica de Activos

Durante la ejecución del Plan Anual de Inversión, la Junta Directiva podrá considerar la colocación táctica de los activos o posicionamiento de la cartera a corto plazo, por cambios inesperados en el contexto del mercado, la relación riesgo retorno del Fondo, cambios abruptos en los precios o valorizaciones de mercado, nuevos aportes y/o retiros; siempre aplicando los principios que rigen las Directrices de Inversión para la protección y/o maximización del retorno del Fondo.

Los cambios temporales en la proporción o asignación de activos en relación al portafolio estratégico o límites establecidos, deberán ser sustentados por la Secretaría Técnica del Fondo a la Junta Directiva, a través de un análisis de las ventajas de las medidas de corto plazo a aplicar, determinando los objetivos de rentabilidad, desviaciones respecto a los comparadores referenciales, niveles de riesgo aceptado, duración y plazos de las inversiones.

16.2 Rebalanceo de la Cartera

La Secretaría Técnica monitoreará el cumplimiento de los rangos de desviación y con el consentimiento de la Junta Directiva, instruirá al menos una vez al año, los montos a balancear entre los administradores de inversión del portafolio para converger a la colocación de activos más eficiente de acuerdo a riesgo/retorno que se ajuste al marco legal del Fondo.

Los Administradores Externos, cuando amerite, podrán rebalancear y/o reequilibrar internamente el portafolio administrado, de forma periódica, para mantener consistencia con el *Benchmark* respectivo, considerando el máximo de desviación al cual tiene permitido.

Adicionalmente, toda vez que se materialice un aporte, la Secretaría Técnica del Fondo, siguiendo las instrucciones de la Junta Directiva, instruirá los montos a transferir a y/o entre las administradoras para ajustarse al marco legal del Fondo. Por otra parte, cuando se materialice un retiro, la Secretaría Técnica del Fondo instruirá los montos a retirar y la cartera o cuenta específica a ser debitada.

17.- Inversiones Responsables

17.1 Objetivo

El FAP está comprometido a realizar inversiones éticas, incluyendo políticas, estándares, o procedimientos para evitar el prejuicio ante la reputación del Estado como miembro responsable de la comunidad mundial.

17.2 Exclusión de inversiones

El FAP podrá excluir de su Portafolio de Inversión, todas las inversiones en activos que estén directamente involucradas en la manufactura de tabaco. Posteriormente, se continuará evaluando la exclusión en inversiones de activos en otras industrias que vayan en contra de este objetivo.

18.- Política de Préstamo de Valores (*Securities Lending*)

18.1 Objetivo

El FAP podrá, a su discreción y a través de los Servicios Globales de Custodia contratados, implementar un programa de Préstamo de Valores ("PDV") sobre las cuentas en custodia. El programa de PDV deberá implementarse con el propósito de generar ingresos y/o ganancias sobre los préstamos realizados, a los menores niveles de riesgo posible conforme a las métricas y metodologías definidas en esta Política para la evaluación de riesgo, utilizando en garantía activos y/o colaterales compatibles a los tipos de activos permitidos en las Directrices de Inversión del FAP. El Programa de PDV será gestionado a través del Custodio, siempre y cuando este se obligue a cumplir con los criterios de operación establecidos en el Reglamento de los Servicios de Custodia del FAP.

18.2 Activos Elegibles

Los activos elegibles para PDV serán los siguientes:

- Bonos Soberanos
- Bonos Corporativos
- Bonos Supranacionales
- Valores Hipotecarios
- Bonos Soberanos Indexados a Inflación
- Acciones Corporativas

18.3 Elegibilidad de Prestatarios

Requisitos mínimos:

- Ser parte del programa de PDV del Custodio.
- Domiciliado en cualquier Estado miembro de la OECD (Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico).
- Estar calificados por al menos dos (2) de las tres agencias calificadoras de riesgo internacional siguientes: Fitch, Moody´s y Standard & Poor´s.
- Solamente serán elegibles prestatarios con calificaciones de instrumentos de largo plazo en categoría igual o superior de "A", o su equivalente, en a lo menos dos (2) de las agencias de calificación de riesgo internacional arriba mencionadas.

18.4 Límites de Exposición por Prestatarios

El saldo (al valor de mercado) de los préstamos otorgados a un prestatario no podrá ser superior al 5% del valor de mercado del FAP a esa fecha.

18.5 Plazo del Préstamo

El plazo máximo de las operaciones de PDV será de un año (360 días), contados a partir de la fecha en que se celebre el préstamo.

18.6 Acortamiento de la fecha de restitución

La fecha de restitución de los valores podrá acortarse:

- Por parte del prestatario, salvo durante la negociación se haya dispuesto lo contrario. No obstante, el prestatario estará obligado a pagar al menos el costo financiero correspondiente al plazo de siete días;
- Cuando los administradores requirieran los títulos de vuelta; y
- Por acuerdo de las partes.

18.7 Garantías

Los PDV acordados deberán ser garantizados por el prestatario, con la finalidad de respaldar las devoluciones de los valores prestados, así como las demás obligaciones que le correspondan. El Custodio actuará como depositario y gestor de las garantías que consigne el prestatario.

Sólo serán elegibles como garantías de PDV los títulos bajo las siguientes características:

Clases de Instrumento:

- Instrumentos de renta fija emitidos o garantizados por el Gobierno de los Estados Unidos de Norteamérica, Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda de Norte y cualquier estado miembro de la OECD, así como por cualquiera de sus agencias, gobiernos locales u autoridades.

Calificación de riesgo:

- Calificados por al menos una (1) de las tres agencias calificadoras de riesgo internacional siguientes: Fitch, Moody´s y Standard & Poor´s.

- Excepto por instrumentos emitidos o garantizados por el Gobierno de los Estados Unidos de Norteamérica y Reino Unido de Gran Bretaña, los Títulos y/o el Emisor deberán contar con calificaciones de riesgo en categoría igual o superior a AA-, al momento de la transacción. En caso de disponer calificación de dos agencias calificadoras, se utilizará la de menor escala. Igualmente podrá considerarse si este es calificado por una sola agencia calificadora.

Valor de la Garantía:
A los prestatarios se les exigirá aporten una garantía de a lo menos 102% del valor de mercado del instrumento prestado, cuando la transacción sea en dólares norteamericanos. En caso de préstamos y garantías en monedas diferentes a dólares norteamericanos, el valor la garantía no podrá ser menor al 105% del valor de mercado del instrumento prestado. La garantía debe ser recibida antes o de manera simultánea a la entrega del título prestado.

El Custodio deberá realizar una valoración diaria de los títulos prestados y las garantías recibidas. Cuando el valor de mercado de la garantía sea menor de lo requerido, el Custodio estará obligado a solicitar al prestatario garantías adicionales para compensar la diferencia entre el monto requerido y las garantías recibidas. En el caso contrario, que el valor de mercado de la garantía sea mayor a lo requerido, el prestatario podrá solicitar una devolución del diferencial sobre el monto requerido.

18.8 Incumplimiento de la Operación Final
Si el prestatario no entregará los valores en el plazo de liquidación correspondiente, el Custodio ejecutará las garantías aportadas por el prestatario y restituirá el título prestado conforme a los términos pactados en el préstamo.

***18.9** Otras Políticas sobre los Préstamos y Tipo de Colaterales*

- Los prestatarios estarán obligados a reembolsar los activos e intereses y/o dividendos objeto del préstamo de valores.
- Las ganancias producto del préstamo de valores deberán estar denominadas en dólares norteamericanos y ser liquidadas en efectivo y depositadas al menos una vez al mes, considerando la tasa pactada en el préstamo sobre una base de 360 días.

18.10 Operatividad del Programa de PDV.

- Las operaciones deberán ser confirmadas el mismo día de la operación.
- Los gastos que se originen con motivo de la ejecución de los colaterales por cumplimiento en el préstamo de valores, deberán ser por cuenta del prestatario.

18.11 Derechos sobre los Valores Otorgados en Préstamos.
El prestatario reembolsará al FAP el producto de los derechos derivados de los valores otorgados en préstamo, de acuerdo a lo siguiente:

En Valores de Renta Fija:

- Intereses - Se liquidarán el mismo día hábil en que fueron pagados por el emisor.
- Amortización - Mismo día de su liquidación.

En Acciones:

- Dividiendo en efectivo - Mismo día de su liquidación.

- Dividendo en acciones - Al vencimiento de la operación de préstamo de valores (existe incremento en el préstamo de valores, por lo tanto, se incrementa el colateral).
- Canje de acciones- Al vencimiento de la operación de préstamo de valores.

18.12 Monitoreo del Programa y Reportes

La supervisión y monitoreo del Programa de PDV podrá realizarse diariamente, conforme a los reportes y resúmenes proporcionados por el Custodio, los cuales deberán incluir al menos:

- Reporte de Cumplimiento de las Políticas de PDV.
- Prestatarios activos del programa.
- Listado de títulos prestados y sus Prestatarios.
- Calificación de Riesgo de los Prestatarios.
- Valor de mercado sobre cada una de las garantías recibidas.
- Reportes de seguimiento operativo que incluyan transacciones fallidas y dividendos o intereses tardíos.
- Ingresos recibidos por préstamos
- Honorarios del Custodio.
- Informes de Actualización de Mercado.
- Información relevante sobre aspectos del Programa de PDV.
- Porcentaje de Valor de Mercado de las Garantías sobre Valor de Mercado de los títulos prestados (*Collateralized rate*).

19.- Ejercicio de los Derechos de Afiliación y Votación ("Proxy Voting Services").

En caso que, en el curso de la administración de los activos del FAP, las Administradoras tengan el deber de ejercer los derechos de afiliación y votación en representación del Fondo, lo harán teniendo en cuenta el mejor interés del Fondo. En este sentido, las Administradoras deberán ejercer dichos derechos basándose en guías y principios establecidos por entidades que provean estos servicios de votación ("*proxy voting services*"), incluyendo los principios y guías de las propias Administradoras.

20.- Programa de Inversiones Alternativas en *Private Equity*.

El FAP inicia el Programa de Inversiones Alternativas con inversiones en Capital Privado ("*Private Equity*" o "*PE*"). El diseño de esta Política promueve un marco operativo a los actores del proceso de inversión en *PE* para que actúen con la prudencia y cuidado necesario en su gestión, considerando la flexibilidad necesaria respecto los riesgos y retornos asociados y esperados.

PE implica la toma de participaciones o titularidad, con carácter temporal y generalmente minoritaria, en el capital accionario de empresas que no son objeto de cotización en un mercado público o secundario y/o en fondos que ejecutan dichas participaciones. La forma más común para ganar exposición a *PE* son las sociedades limitadas, sociedad donde la entidad gestora de *PE* figura como el Socio General ("*General Partner*" *o "GP"*), y el FAP como Socio Limitado ("*Limited Partner*" *o "LPs"*). Igualmente podrá adoptarse estructura tales como Sociedades de Responsabilidad Limitada ("*Limited Liability Companies*" *o "LLCs"*).

20.1 Objetivos de inversión en Private Equity.

Las inversiones en *PE* tienen el objetivo estratégico de añadir valor al portafolio de inversiones del FAP a través de una maximización de las tasas de rendimientos ajustadas por riesgo en el largo plazo; esto

significa la obtención esperada de una prima adicional de rendimiento sobre el Comparador Referencial o *Benchmark* establecido, neto de comisiones y honorarios.

Las inversiones en *PE* se realizarán de forma consistente con estas Políticas de Inversión y Estándares, con fundamentos hacia: i) la agregación de valor sobre los *Benchmarks*, ii) un horizonte de inversión de largo plazo, y iii) diversificación de los activos para una gestión prudente de los riesgos asociados.

La cartera de inversiones se deberá estructurar con un perfil y/o horizonte de inversión a largo plazo (definido entre 8 a 10 años), añadiendo un elemento estratégico de diversificación para promover una baja correlación respecto a las inversiones tradicionales del FAP (es decir, acciones, renta fija, depósitos a plazo e instrumentos de corta duración).

20.2 Estrategias y Vehículos de Inversión.

Las estrategias y vehículos de inversión a implementar para la asignación estratégica podrán ser:

20.2.1. Estrategias Generales de Inversión:

- **Capital de Riesgo *(Venture Capital):*** inversiones en empresas que cursan una etapa inicial. Pueden ser inversiones iniciales hasta inversiones de expansión.
- **Capital de Crecimiento *(Growth Capital)*:** inversiones en empresas con generación de ingresos y de potencial ganancias que requieren algún tipo de expansión.
- **Capital de Compra Apalancada *(Leveraged Buyouts):*** capital social para transacciones de adquisición o refinanciamiento de empresas. Se dirige a empresas en su fase de madurez.
- **Capital *Mezzanine:*** capital intermedio entre acciones y deuda *senior* para transacciones de adquisición o refinanciamiento de empresas.

20.2.2. Vehículos de inversión:

Las inversiones en *PE* podrán tomar la forma de *Limited Partners, Limited Liability Companies* u otro vehículo de funcionamiento equivalente. Se podrán hacer inversiones a través de fondos de fondos, cuentas separadas (*separate accounts*), fondos primarios y secundarios, entre otras.

Esta política también permite estructuras que pueden no ajustarse con precisión a la lista anterior, pero cuya intención es capturar la exposición y los rendimientos del capital.

20.3 Asignación Estratégica de Activos.

La asignación estratégica de activos en *PE* es de largo plazo. De acuerdo con lo estipulado en las Directrices de Inversión, el límite máximo para *PE* es del 5% del valor de mercado del portafolio total del FAP.

El portafolio de *PE*, podrá conformarse por los distintos tipos de estrategias generales definidas en esta Política, según los siguientes rangos de inversión:

Estrategia	Rango de Asignación
Capital de Riesgo *(Venture Capital)*	0% - 30%
Capital de Crecimiento *(Growth Capital)*	0% - 50%
Capital de Compra Apalancada *(Leveraged Buyouts)*	0% - 70%
Capital *Mezzanine*	0% - 5%

Para las inversiones en *PE* por tipo de mercado, el Fondo considera el siguiente rango de asignación o límite de inversión:

Mercados	Rango de Asignación
Mercados Desarrollados	0 - 100%
Mercados Emergentes	0% - 30%

Otros límites:

- El capital invertido en cualquier tipo de sociedad no podrá exceder el 20% de su capital social.
- La suma de las inversiones en vehículos administrados por un gestor (vehículos de inversión para *PE*), no podrá superar el 2% del valor de mercado del Portafolio de Inversiones del FAP.

20.4 Elementos para la Diversificación.

La cartera de *PE* deberá estructurase con un enfoque disciplinado de largo plazo conforme a los objetivos de inversión definidos en esta Política. Para la gestión de riesgo, la cartera de *PE* podrá considerar elementos de diversificación por geografía, industria, sector, fecha en que el Fondo realiza el primer desembolso o inversión (*"vintage year"),* estrategia de inversión, horizonte de maduración, entre otras.

20.5 Requisitos aplicables a Private Equity.

Las inversiones en *PE* deberán cumplir con lo siguiente:

- La estrategia específica para las inversiones en *PE* debe ser cónsona con el horizonte y perfil de inversiones del FAP.
- En concordancia con una estricta diligencia, el GP deberá proveer al FAP cuando así lo solicite, la evaluación de los antecedentes de los socios y de la empresa objeto de inversión, el flujo de oferta, historial del desempeño y rendimiento, estrategias de inversión y los términos de los fondos propuestos.
- El periodo de inversión y desinversión del fondo deben ser claramente definidos por el Administrador.
- Salvo en el caso de los fondos de fondos, el Administrador no puede iniciar y administrar un nuevo fondo con objetivos de inversión sustancialmente idénticos antes de finalizado el periodo de inversión o cuando no se encuentre invertido al menos el setenta por ciento (70%) del capital comprometido (*"committed capital")* del fondo que actualmente administra. Para el periodo en el cual exista una superposición de fondos con objetivos de inversión sustancialmente idénticos, el Administrador debe contar con una política clara y transparente de adjudicación de inversiones.

- El Administrador deberá contar con un mecanismo de devolución de comisiones en caso se determine que al final de la vida del fondo, el Administrador haya cobrado comisiones en exceso respecto del mecanismo de comisión de éxito propuesto en los documentos oficiales (*clawback clause*).
- A nivel de contrato, se deberá establecer de forma clara y detallada, el desglose de las comisiones/honorarios a pagar por la gestión y administración de las inversiones en *PE*, así como el método utilizado para el cálculo. Se reconoce que la comisión de gestión, conforme a la estrategia/vehículo de inversión, puede ser calculada sobre: 1) *Capital Comprometido* o 2) Capital Invertido.
- A nivel contractual, se deberá contar con una cláusula que establezca que las distribuciones por cobro de comisión de éxito ("*carried interest*") deben realizarse sobre la base del valor de realización de las inversiones. El *carried interest* debe calcularse sobre ganancias netas correspondientes a las inversiones principales.
- En lo referente a las distribuciones de capital, devoluciones, retiro, y pago de rendimientos, entre otros aspectos de administración relativos a las inversiones en *PE*, la contabilización deberá realizarse conforme a lo establecido en las Normas Internacionales de Información Financiera ("NIIF").
- En ningún caso, el capital comprometido para invertir en el fondo de *PE* puede ser realizado a través de una reducción de comisiones.
- En las especificaciones para la contratación del Administrador:
    a) Se deberá contar con una política respecto del personal clave del fondo de *PE* (*key person event policy*), en la que se definan las personas claves para su manejo, y las circunstancias y medidas a adoptar en caso alguien del personal clave del fondo de *PE* deje de formar parte de la administración. Adicionalmente, se debe contemplar la suspensión automática del periodo de inversión en el caso que no se logre elegir su reemplazo.
    b) Contar con una cláusula de gastos en la cual se establezca claramente qué contraparte asume cada tipo de gastos.
    c) Contar con una cláusula de indemnización (*indemnity clause*) en la cual se establezcan claramente las circunstancias en las cuales el fondo de *PE* asume los gastos relacionados a esta cláusula. De igual forma, debe especificarse que los gastos de orden judicial para proteger los intereses del fondo de *PE* que estén relacionados a dolo, negligencia o similares, no deben ser cubiertos por los fondos de *PE*.
    d) Los participantes del fondo de *PE* deben disponer de la conformación de un comité de vigilancia y cumplimiento que represente sus intereses, y el cual deberá: i) ser independiente del Administrador y sus afiliados; ii) no percibir remuneraciones por el ejercicio de sus funciones; iii) revisar los términos de las transacciones que suponen o pueden representar conflictos de interés durante la vigencia del fondo de *PE*, así como desaprobar tal transacción en línea con la política de conflictos de interés del propio fondo de *PE*, cuya modificación requerirá de la aprobación de los partícipes del fondo de *PE*; iv) verificar el cumplimiento de las Políticas de Inversión y Estándares del FAP; v) aprobar los lineamientos de valorización de inversiones y poder solicitar cuando considere necesario una valorización independiente de alguna de las inversiones; y vi) realizar el seguimiento del cumplimiento de la cláusula de *key person event*, en caso esté establecido como un requerimiento del fondo de *PE*. El fondo de *PE* solo debe cubrir los gastos relacionados a la celebración de asambleas.

20.6 Enfoque y parámetros de inversión.

Gestión de Administración

Se podrá contratar un Administrador Externo especialista en inversiones alternativas y PE, con funciones de selección, evaluación, estructuración, diligencia, negociación, ejecución, gestión y salida de este tipo de inversiones, así como de la búsqueda de mejoras operativas y la creación de valor a favor del FAP. Esto sin interferir en la capacidad de la Junta Directiva como órgano gestor de los activos del FAP.

Se considera imprescindible que las inversiones en *PE* puedan ser valoradas adecuadamente, para lo cual deberán contar con al menos una valorización trimestral por parte del *GP*. Esta condición deberá establecerse contractualmente para que el Administrador Externo proporcione de forma periódica la valoración de las inversiones y las metodologías utilizadas.

Razonamiento de Inversión

Para la asignación estratégica, se podrán utilizar análisis *"top-down" y/o "bottom-up"*, prevaleciendo una filosofía de inversión y razonamiento económico-financiero para una gestión rigurosa de los riesgos e identificación de los segmentos más atractivos del mercado para invertir.

Se establece como requisitos para las inversiones en PE, que las mismas deberán contar con estados financieros auditados anuales expedidos por auditores externos de reconocida experiencia.

Características

Las oportunidades de inversión deberán ser basadas, pero no limitadas, a las características del Fondo, un desempeño ajustado por riesgo, estructura de inversión y general de la cartera administrada, y otros criterios según lo determine la Junta Directiva del FAP.

Modelos para la medición y valoración

Para la medición de los riesgos asociados a las inversiones de *PE*, según vehículo de inversión y estrategia utilizada, se podrán utilizar por ejemplo las siguientes metodologías de evaluación entre otras: 1) flujos de caja descontados por tasas ajustadas por riesgo, 2) valor actual neto de los activos, 3) valoración comparativa en base a múltiplos, 4) indicadores comparables de la industria, y 5) precio de la transacción más reciente, entre otras.

20.7 Medición de la Rentabilidad en PE.

Las inversiones del FAP en PE, podrán ser medidas aplicando distintas metodologías de uso estándar en la administración de fondos para el cálculo del desempeño. Entre las metodologías de rendimiento, se considera el uso del Método de "ponderación-dólar" (*dollar-weighted return*) o Tasa Interna de Retorno ("TIR"), el Retorno sobre el Capital Invertido (ROIC), el Método de Múltiplos, entre otras.

El rendimiento de la cartera se derivará de los flujos de efectivo y de las valuaciones de fondos provista por el Administrador. El cálculo se deberá realizar sobre una base anualizada y para los siguientes períodos como mínimo:

a) desde el inicio considerando la fecha en que el Fondo realiza el primer desembolso o inversión (*"vintage year"*);
b) a mediano plazo (3-5 años); y
c) a largo plazo (8-10 años).

En relación a los rendimientos del año corriente o de un año, se reconoce que estos deberán ser utilizados solo de forma indicativa, dado que no se considera una medida apropiada para medir el desempeño de la cartera por la volatilidad de los flujos de efectivo.

El Administrador deberá proveer un detalle de los gastos y honorarios, y cualquier otra información necesaria para la medición del rendimiento de las inversiones por parte del Custodio de valores del FAP. El Administrador deberá conciliar y explicar cualquier discrepancia.

20.8 Comparador Referencial para la Medición del Desempeño en PE.

En un período de largo plazo (8 a 10 años), se espera que la cartera total de *PE* genere una tasa de rendimiento total mínima ponderada en dólares (tasa interna de retorno o TIR) que exceda en 300 pbs por año el retorno del comparador referencial o índice público, en un trimestre de retraso, neto de todos los honorarios, tarifas y gastos de gestión de inversiones.

Para mercados desarrollados, el desempeño de las inversiones en *PE* será referenciado al comparador *MSCI World Index.* Para mercados emergentes se deberá utilizar el *MSCI Emerging Markets Index. Para efectos de medición del desempeño del Portafolio Total de PE, se podrá estructurar un comparador referencial compuesto de ambos índices con proporción similar a la composición del Portafolio de PE por Mercado.*

20.9 Parámetros Específicos de Riesgo

Las inversiones de *PE* tienen riesgos específicos asociados que deben ser monitoreados y mitigados conforme al rendimiento esperado de cada propuesta de inversión, incluyendo, pero no limitado a los siguientes riesgos:

- **Apalancamiento:** Riesgo de una volatilidad creciente por el uso de un mayor apalancamiento sin recurso en el subyacente de la inversión.
- **Operación y Negocios:** El potencial de ciertas inversiones que implican funcionamiento excepcional y riesgos del negocio.
- **Liquidez:** riesgo inherente por oportunidades limitadas para la venta de las inversiones en el mercado secundario.
- **Estructural:** Los riesgos derivados de una potencial desalineación de intereses entre el socio general y los socios limitados, que pueden ser mitigados, entre otras cosas, por la estructuración de comisiones e incentivos y otros aspectos clave de la relación comercial para alinear mejor los intereses de los socios.
- **Valoración:** Los riesgos asociados al proceso de valoración de las inversiones en *PE*, incluyendo si el socio general emplea una disciplina de valuación apropiada y, para las inversiones directas, si las valoraciones son razonables.

20.10 Monitoreo y Reportería del Programa de Private Equity.

El monitoreo del Programa de *PE,* con excepción de los reportes y resúmenes que puedan proporcionar el Administrador y Custodio de forma mensual, se realizará mínimo de forma trimestral. Los reportes deberán incluir al menos:

- No menos de una vez al año, un informe que proporciones una Revisión Anual del Programa de PE que deberá incluir una descripción general del programa y sus inversiones.
- Al menos una vez al mes, se deberá disponer de un informe concerniente al cumplimiento de los parámetros y especificaciones detalladas en esta Política, así como de recomendaciones que ameriten ser evaluadas.
- Mensualmente, deberá reportarse sobre los propósitos, objetivos y propuestas de inversión recibidas, la etapa en que se encuentran las mismas, así como cualquier otra disposición final necesaria para la toma de decisiones.
- El Administrador deberá monitorear, evaluar e informar al FAP sobre el desempeño del Programa en relación con las especificaciones y puntos de referencia definidos en esta Política.
- El Administrador deberá proveer un informe estandarizado y detallado de las comisiones u honorarios sobre ejecución del Programa de *PE*. Por tanto, será requisito para inversión, que los gestores reporten trimestralmente las comisiones bajo el estándar del *Institutional Limited Partners Association ("ILPA")*.
- El Administrador deberá tener la capacidad de compartir e integrar la información con respecto al portafolio con el Custodio del FAP.

21.- Glosario de Términos

Administradoras: son empresas privadas elegidas mediante acto público, encargadas de la inversión de los recursos de Fondo, bajo la vigilancia, fiscalización e inspección de personal de la Secretaría Técnica del Fondo de Ahorro de Panamá.

American Depositary Receipts: es un certificado negociable emitido por un banco estadounidense, que representa un número específico de acciones (o una acción) de empresa/s constituidas fuera de los Estados Unidos, y que tiene la particularidad de poder ser negociado en una bolsa estadounidense como si fuese un título valor extranjero.

Barclays Global Aggregate Index: se refiere al Bloomberg Barclays Global Aggregate Index. Es un índice de renta fija global de grado de inversión, representativo de mercados desarrollados y emergentes.

Benchmark: es un índice que se utiliza como referencia para valorar si la gestión de una cartera de inversiones ha sido correcta o no, bajo un análisis comparativo de rentabilidad y riesgo.

Calificación de riesgo de grado de inversión: calificación de riesgo de alta calidad que indica un bajo riesgo de crédito. Se considera que la inversión no representa mayores riesgos de incumplimiento. En términos generales, las calificaciones que están dentro del grado de inversión se encuentran entre BBB- y AAA en la escala de calificación. No obstante, la nomenclatura empleada difiere según la agencia calificadora de riesgo. ***(Ver tabla de equivalencia en la siguiente página)***

Duration: son los vencimientos ponderados de los flujos de efectivo de una inversión de renta fija, utilizada para estimar la sensibilidad en el precio por un cambio dado en las tasas de interés.

Exchange Traded Funds: fondos cotizados en Bolsa.

Equivalencia entre Calificaciones de Riesgo, según agencia calificadora de riesgo internacionalmente reconocida

Moody's		S&P		Fitch Ratings		Interpretación de Calidad Crediticia	
Largo plazo	Corto plazo	Largo plazo	Corto plazo	Largo plazo	Corto plazo		
Aaa	P-1	AAA	A-1+	AAA	F1+	Primera Calidad	Grado de Inversión
Aa1		AA+		AA+		Calificación Alta	
Aa2		AA		AA			
Aa3		AA-		AA-			
A1		A+	A-1	A+	F1 o F1+	Calificación Medianamente Alta	
A2		A		A	F1		
A3	P-1 o P-2	A-	A-2	A-	F2 o F1		
Baa1	P-2	BBB+		BBB+	F2	Calificación Medianamente Baja	
Baa2	P-2 o P-3	BBB		BBB	F3 o F2		
Baa3	P-3	BBB-	A-3	BBB-	F3		
Ba1	Not Prime	BB+	B	BB+	B	Especulativo	No Grado de Inversión
Ba2		BB		BB			
Ba3		BB-		BB-			
B1		B+		B+		Altamente Especulativo	
B2		B		B			
B3		B-		B-			
Caa1		CCC+	C	CCC+	C	Extremadamente Especulativo	
Caa2		CCC		CCC			
Caa3		CCC-		CCC-		En *Default* con posibilidades de recuperación	
Ca		CC		CC			
C		C		C			
		D	D	DDD	D	En *Default*	
				DD			
				D			

Nota: Primera Calidad: Capacidad extremadamente fuerte de cumplir con compromisos financieros.

Calificación Alta: Capacidad extremadamente fuerte de cumplir con compromisos financieros.

Calificación Medianamente Alta: Capacidad fuerte de cumplir con compromisos financieros, pero algo susceptible a condiciones económicas adversas y cambios en las circunstancias.

Calificación Medianamente Baja: Capacidad adecuada de cumplir compromisos financieros, pero más susceptible a condiciones económicas adversas.

Fideicomiso: es un contrato en virtud del cual una persona natural o jurídica, llamada Fideicomitente, transmite bienes a otra persona jurídica (un banco o una financiera), denominada fiduciaria, para que los administre, invierta o sirvan de garantía en beneficio propio o de un tercero, llamado fideicomisario. El destino de los bienes queda determinado en el contrato.

Fondo Soberano: es un vehículo de inversión de propiedad estatal que controla una cartera de activos financieros nacionales e internacionales.

Forward: como instrumento financiero derivado, es un contrato a largo plazo entre dos partes para comprar o vender un activo a precio fijado y en una fecha determinada.

Global Depositary Receipts: Es un título negociable representativo de un determinado número de acciones extranjeras. Son una variante de los American Depositary Receipts, pero con la particularidad que son ofrecidos en múltiples mercados fuera de los Estados Unidos.

Mark-to-Market: medida de un título-valor o portafolio de inversiones el cual se valora a precios de mercado diariamente, utilizando como fuente oficial lo proporcionado por los sistemas electrónicos de información financiera.

Money Market Fund: Fondo cuyo objetivo es generar rendimientos a través de inversiones de corto plazo, usualmente menos de un año, y con alta calidad crediticia y liquidez.

Short Term Investment Fund: Fondo cuyo propósito es proteger el capital mientras realiza inversiones a alta calidad y bajo riesgo en corto plazo, tratando de superar un *Benchmark* tradicional como por ejemplo el Bloomberg US *Treasury Bill* 6 meses o una tasa de referencia.

Tracking Error: Esta medida, que no alude al comportamiento, mide simplemente hasta qué punto es activo un gestor de fondos, visto en función de su grado de desviación respecto al *Benchmark*, a consecuencia de la selección de títulos-valores. Cuanto más alto sea el *Tracking Error*, más activo será el Fondo y más se desviará el gestor de la composición del índice o *Benchmark*.

Treasury Bill: son inversiones en obligaciones a muy corto plazo que se venden con vencimientos de 4 semanas, 13 semanas, 26 semanas y 52 semanas. Cuando se trata de estas letras del Tesoro, no se perciben pagos regulares de intereses como sería normalmente el caso con bonos. En vez de esto, se recibe el interés una sola vez, al concluir el plazo.

Value at Risk (VaR): es una medida de riesgo ampliamente utilizada del riesgo de mercado en una cartera de inversiones de activos financieros. Para una cartera, probabilidad y horizonte temporal dados, el VaR se define como un valor límite tal que la probabilidad de que una pérdida a precios de mercados en la cartera sobre un horizonte temporal dado exceda ese valor (asumiendo mercados normales y que no se produce negociación en la cartera) sea el nivel de probabilidad dado.

Waivers: es la solicitud de una dispensa temporal en el cumplimiento de los *covenants* financieros establecidos en el contrato del crédito y la realiza el acreedor a las entidades financieras que otorgaron el crédito.

22.- Versión Control

Este documento corresponde a la cuarta versión de las Políticas de Inversión y Estándares, y entrará en vigencia a partir de su aprobación por parte de la Junta Directiva. A continuación, un histórico de los cambios generales realizados.

Versión No.	Fecha de Aprobación	Documento / Cambios realizados
1	22 Abr. 2014	Políticas de Inversión y Estándares - Versión Original
2	15 Dic. 2016	Políticas de Inversión y Estándares. Cambios Generales: • Se establece Objetivo de Inversión de 5 años *(Sección 4)* • Se establecen los fundamentos técnicos para definir la Asignación Estratégica de Activos. *(Sección 9)* • Se incluye el *"Barclays Global Aggregate Index"* como *Benchmark* del Fondo. *(Sección 10)* • Se detallan elementos adicionales para la medición de la rentabilidad el Fondo. *(Sección 11)* • Se amplía los criterios de elegibilidad y de proceso en las decisiones de Inversión. *(Sección 12)* • Se establece el proceso de comunicación en caso de rebaja en la calificación de riesgo de un activo y se incorporan los lineamientos para ciertos activos líquidos. *(Sección 12)* • Se establecen nuevos lineamientos para la contratación de Derivados. *(Sección 13)* • Se incorporan métricas para administrar el riesgo de los portafolios y del presupuesto de riesgo. *(Sección 15)* • Se incorpora Política de Inversiones Responsables. *(Sección 17)* • Se incorporan las Políticas el Programa de Préstamos de Valores. *(Sección 18)* • Se incorpora la Política para el Ejercicio de los Derechos de Afiliación y Votación (*"Proxy Voting Services"*). *(Sección 19)*
3	29 Jun. 2017	Políticas de Inversión y Estándares. Cambios Generales: • *Se modifican las Políticas de Préstamos de Valores (Sección 18)*
4	31 May. 2018	Políticas de Inversión y Estándares. Cambios Generales: *Se establecen las Políticas del Programa de Inversiones Alternativas en Private Equity (Sección 20)*

Dada en la ciudad de Panamá, a los treinta y un (31) días del mes de mayo de dos mil dieciocho (2018).

CÚMPLASE.

Presidente

José Nessin Abbo

Vicepresidente

Anamae Maduro de Ardito Barletta

Alberto Alemán Zubieta

Jean Pierre Leignadier Dawson

Fred Kardonski

Alberto Vallarino Clément

Álvaro Tomas Abrahams