

Fondo de Ahorro de Panamá

Políticas de Inversión y Estándares

(Sexta Versión – Reemplaza Quinta Versión en Acuerdo No.28 del 18 de marzo de 2021)

Acuerdo No. 34

(15 de febrero de 2023)



Documento propiedad del Fondo de Ahorro de Panamá.

Está prohibida la utilización, tenencia o reproducción del mismo, sin la previa autorización por escrito de la Institución.

ACUERDO No. 34
DE LA JUNTA DIRECTIVA DEL
FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ
15 de febrero de 2023

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. 33 de 18 de mayo de 2022 (el "Acuerdo No. 33"), por el cual se establece su Reglamento Interno;

Que el artículo 39 del Acuerdo No. 33 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 Decreto Ejecutivo No. 1068 de 6 de septiembre de 2012 (el "Reglamento"), que reglamenta la Ley del FAP, en sus artículos 11 y 12, otorga el mandato a la Junta Directiva para gestionar directamente, por cuenta y riesgo del Ministerio de Economía y Finanzas ("MEF") y con absoluta independencia, los recursos del FAP, con facultad para decidir su inversión, enajenación y demás actividades que correspondan para el cumplimiento de esta función y sujeta a los objetivos, lineamientos y restricciones establecidas en la Ley, este Reglamento y las Directrices de Inversión del FAP (las "Directrices de Inversión") emitidas por el MEF, las cuales constituirán el marco en el cual la Junta Directiva establecerá las Políticas de Inversión de los activos del FAP;

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, No. 002-DICRE de 25 de julio de 2016, y No. 001-DICRE de 21 de diciembre de 2022, 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 (las "Políticas de Inversión"), modificadas mediante el Acuerdo No.13 de 15 de diciembre de 2016, el Acuerdo No.17 de 29 de junio de 2017, el Acuerdo No.19 de 31 de mayo de 2018, y posteriormente por el Acuerdo 28 del 18 de marzo de 2021;

Que las Políticas de Inversión requieren ser actualizadas en el marco de gestión relativo las clases de activos, límites, comparadores referenciales, desviaciones o presupuesto de riesgo para los distintos portafolios y/o clases de activos, como base para una asignación estratégica y/o táctica de activos y para reflejar las modificaciones más recientes realizadas a las Directrices de Inversión;

Que por lo anterior los miembros de la Junta Directiva,

ACUERDAN:

Aprobar las presentes Políticas de Inversión del Fondo de Ahorro de Panamá (sexta 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 para la implementación de las Políticas de Inversión	3
8.1	<i>Junta Directiva del Fondo</i>	3
8.2	<i>Administración del Fondo (Secretaría Técnica)</i>	4
8.3	<i>MEF</i>	4
8.4	<i>BNP / Fiduciario</i>	4
8.5	<i>Administradores</i>	4
8.6	<i>Custodios</i>	5
8.7	<i>Consultores y otros intermediarios financieros</i>	5
8.8	<i>Organizaciones Supranacionales</i>	5
8.9	<i>Auditores Externos</i>	5
9.-	Asignación Estratégica de Activos	5
10.-	Clases de Activos y Comparadores Referenciales (“Benchmarks”)	5
10.1	<i>Objetivos por clases de activos</i>	7
10.2	<i>Restricción de Inversión</i>	7
11.-	Medición y Rentabilidad de las Inversiones del Fondo	7
11.1	<i>Rentabilidad de las Inversiones</i>	8
11.2	<i>Valorización de las Inversiones a Precios de Mercado</i>	8
12.-	Elegibilidad y Proceso de Decisiones de Inversión	8
12.1	<i>Activos Líquidos</i>	9
12.1.1	<i>Money Market Funds & Short-Term Investment Funds</i>	9
12.1.2	<i>Depósitos a Plazo en bancos internacionales</i>	9
12.2	<i>Renta Fija</i>	10

Políticas de Inversión y Estándares

12.2.1	Bonos Soberanos, y Bonos Supranacionales / Multilaterales, y otros Activos Relacionados	11
12.2.2	MBS	11
12.2.3	Bonos Corporativos	11
12.2.4	Bonos Soberanos Indexados a Inflación	11
12.2.5	BAR	11
12.3	Renta Variable	12
12.4	Alternativos	12
12.4.1	Enfoque y parámetros de inversión	13
12.4.2	Medición de la Rentabilidad en Alternativos	14
12.4.3	Comparador Referencial para la Medición del Desempeño en Alternativos	14
12.4.4	Parámetros Específicos de Riesgo	15
12.4.5	Monitoreo y Reportería del Programa de Alternativos	15
12.4.6	Elementos para la Diversificación	15
12.4.7	Requisitos aplicables a inversiones en Alternativos	16
12.4.8	Vehículos de Inversión Elegibles	16
12.4.8.1	Capital Privado	17
12.4.8.1.1	Descripción	17
12.4.8.1.2	Propósito de la inversión	17
12.4.8.1.3	Inversiones Elegibles y/o restricciones	17
12.4.8.2	Fondos de Infraestructura	17
12.4.8.2.1	Descripción	17
12.4.8.2.2	Propósito de la inversión	18
12.4.8.2.3	Inversiones elegibles y/o restricciones	18
12.4.8.3	Fondos de Bienes Raíces	18
12.4.8.3.1	Descripción	18
12.4.8.3.2	Propósito de la inversión	18
12.4.8.3.3	Inversiones elegibles y/o restricciones	18
12.4.8.4	Fondos de Cobertura	19
12.4.8.4.1	Descripción	19
12.4.8.4.2	Propósito de la inversión	19
12.4.8.4.3	Inversiones elegibles y/o restricciones	19
12.4.9	Asignación Estratégica para el Programa de Alternativos	19
13.-	Uso de Derivados	20
13.1	Futuros	20
13.2	Forwards	21
14.-	Metodología e Indicadores de desempeño	21
14.1	Portafolio de Referencia	21
14.2	Expectativa de Rentabilidad Nominal	22
15.-	Presupuesto de Riesgo	22
15.1	Administración del Riesgo	22
15.2	Reglas de Desviaciones	22
16.-	Colocación Táctica de Activos y Rebalanceo de la Cartera	23
16.1	Colocación Táctica de Activos	23
16.2	Rebalanceo de la Cartera	24

17.- Inversiones Responsables	24
17.1 <i>Ámbito de Aplicación</i>	24
17.2 <i>Marco de Gestión para la Inversión Responsable</i>	25
17.3 <i>Integración de criterios ASG</i>	25
17.4 <i>Exclusión de Inversiones</i>	25
18.- Política de Préstamo de Valores (<i>Securities Lending</i>)	26
18.1 <i>Objetivo</i>	26
18.2 <i>Activos Elegibles</i>	26
18.3 <i>Elegibilidad de Prestatarios</i>	26
18.4 <i>Límites de Exposición por Prestatarios</i>	26
18.5 <i>Plazo del Préstamo</i>	26
18.6 <i>Acortamiento de la fecha de restitución</i>	26
18.7 <i>Garantías</i>	27
18.8 <i>Incumplimiento de la Operación Final</i>	27
18.9 <i>Otras Políticas sobre los PDV y Tipo de Colaterales</i>	27
18.10 <i>Operatividad del Programa de PDV</i>	28
18.11 <i>Derechos sobre los Valores Otorgados en Préstamos</i>	28
18.12 <i>Monitoreo del Programa y Reportes</i>	28
19.- Ejercicio de los Derechos de Afiliación y Votación (“<i>Proxy Voting Services</i>”)	28
20.- Glosario de Términos	29
21.- Versión Control	32

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, y de contribuciones provenientes de la Autoridad del Canal de Panamá al Tesoro Nacional, herencias, legados, donaciones y otros recursos 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 (en adelante, la “Administración”), 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 (“Reglamento”);
- 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, No. 002-DICRE de 25 de julio de 2016, y No. 001-DICRE de 21 de diciembre de 2022.

3.- Naturaleza de las Políticas de Inversión

Las Políticas de Inversión establecen los principios, parámetros y lineamientos para la buena administración y gestión del Fondo, y los cuales son de estricto cumplimiento por parte de la Junta Directiva, la Administración, el Fiduciario, los Custodios, los Auditores, los Administradores, y los intermediarios financieros.

Las Políticas de Inversión contendrán las bases para preparar el Plan de Anual de Inversión, documento de revisión anual, que define la Asignación Estratégica de Activos (*Strategic Asset Allocation*); la asignación táctica de activos también estará sujeta a dichas Políticas de Inversión.

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:

- la preservación de capital;
- un horizonte de inversión a largo plazo (ocho a diez años);
- prudencia en la tolerancia al riesgo;
- diversificación; y
- liquidez comprobada.

Los actores en el proceso de inversión del Fondo actuarán con responsabilidad fiduciaria y con la debida diligencia, empleando criterios de transparencia, prudencia, discreción e inteligencia.

El proceso de inversión del Fondo procurará incorporar principios de inversión responsable, conocidos como ambientales, sociales y de gobernanza ("ASG"), de forma complementaria para contribuir a mantener un balance prudente en la relación riesgo/retorno del Fondo. La adopción de estándares promulgados por los Principios de Inversión Responsable ("PRI") podrá ser ejecutada de forma gradual, a discreción de la Junta Directiva; sin embargo, toda acción relativa a la gestión del Fondo deberá ser de conformidad a lo dispuesto en la Ley del Fondo y su reglamentación, y en las Directrices de Inversión.

4.- Objetivos Generales de Inversión

En armonía con el espíritu de la Ley del Fondo, los objetivos generales 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 entre ocho (8) a diez (10) años;
- Proponer estrategias de inversión de mediano y largo plazo que permitan estructurar un Portafolio Estratégico ("PEF") con exposición a un balance apropiado en la relación riesgo/retorno, y que facilite el acceso oportuno a los recursos del Fondo de ser requeridos; y
- Dar los lineamientos para permitir, de ser oportuno en el contexto de mercado, una colocación táctica de activos (corto plazo).

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 global.

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 Administración, 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 Administración, además del Fiduciario, tendrán la obligación de divulgar cualquier situación que pueda representar una violación de estos principios éticos; y
- 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.

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.

Para dar cumplimiento a dichas disposiciones, las operaciones y estados financieros del Fondo serán auditados al menos anualmente de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (“NIIF”).

8.- Roles y Responsabilidades para la Implementación de las Políticas de Inversión

8.1 Junta Directiva del Fondo

La Junta Directiva tiene la responsabilidad de definir las Políticas de Inversión de acuerdo con 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.

La Junta Directiva establecerá los principios y marco general de referencia para las inversiones responsables, así como lo relacionado a la integración de los criterios ASG.

8.2 Administración del Fondo (Secretaría Técnica)

La Administración es el órgano ejecutivo, administrativo y operativo del Fondo, para lo cual instruirá al Fiduciario, a las Administradoras, Custodios, y otros intermediarios financieros, los pagos, retiros, liquidaciones de cartera y en cualquier otro tema relacionado con la gestión y movimiento de los activos del Fondo, de acuerdo con lo instruido por la Junta Directiva. Para la gestión de inversiones alternativas (“Alternativos”), el FAP podrá instruir al Fiduciario a suscribir/adquirir participaciones en vehículos legales que le permitirá al FAP participar como inversionista en Alternativos. Se reconoce que estas participaciones en Alternativos requieren la suscripción de ciertos documentos usuales en la industria como lo son, a manera ilustrativa, *limited partnership agreements*, *subscription agreements*, hojas de términos, y otros documentos y contratos que documentan los términos y condiciones de la inversión y/o los derechos del FAP como inversionista.

La Administración proveerá de apoyo técnico a la Junta Directiva del Fondo, en cuanto a análisis técnicos y financieros para la toma de decisiones de inversión, preparación de Directrices de Licitación y manejo de proceso de selección de Administradoras, Custodios, Auditores, Consultores, e intermediarios financieros. La Administración será la encargada de velar por la implementación, control y cumplimiento de estas políticas al igual que lo concerniente a las inversiones responsables y la integración de los criterios ASG por parte de los Administradores en los distintos portafolios del Fondo.

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 / Fiduciario

El Fiduciario suscribirá los diversos contratos/participaciones en nombre del Fideicomiso del FAP con las Administradoras, Custodios, Auditores, Consultores, intermediarios financieros y con las demás partes que le sean instruidas debidamente en relación con las inversiones del Fondo, incluyendo, sin limitación, con *general partners* en Alternativos; reportará diariamente la posición del Fideicomiso a la Administración. En lo administrativo, prepara la contabilidad del Fondo y sus informes financieros mensuales, al igual que los estados financieros trimestrales y anuales del Fideicomiso, de acuerdo con las normas de contabilidad generalmente aceptadas. Adicionalmente, realiza actividades de corresponsalía y ofrece servicios bancarios básicos al Fondo.

8.5 Administradores

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 lo definido en estas Políticas de Inversión. Para poder ser elegibles, estas empresas deberán cumplir con los requisitos establecidos en la Ley del Fondo y 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, conforme a las métricas de cumplimiento definidas en las Directrices de Inversión y esta Política de Inversión, y aquellas que considere la Administración como parte de su diligencia en la gestión de los activos 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 de inversión 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 Administración 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 aprobará un Plan Anual de Inversiones, el cual incluirá la Asignación Estratégica de Activos del Fondo, aplicando principios modernos de administración de portafolios, al igual que los fundamentos de inversión, prevaleciendo el razonamiento económico/financiero y la responsabilidad fiduciaria.

La Asignación Estratégica de Activos toma en cuenta parámetros y supuestos técnicos y cuantitativos para mantener una adecuada diversificación por clases de activos elegibles, sostenibilidad en el desempeño y en la relación riesgo/retorno esperado acorde al horizonte de inversión del Fondo.

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

El Fondo podrá invertir según los siguientes límites máximos y clase de activos identificados en las Directrices de Inversión, para lo cual, a cada clase de activos se asocia a un comparador referencial ("*Benchmark*") que corresponde a un índice representativo del mercado respectivo.

Tabla 1: Clases de Activos y Benchmarks del Fondo

Clases de Activos	Benchmarks	Limite Máximo	
Activos Líquidos	<i>ICE BofA US Treasury Bill Index / ICE BofA 0-1 Year Corporate Index / (Cada uno con proporción de 50% en el comparador referencial)</i>	100%	
Bonos Soberanos	<i>Bloomberg Global-Aggregate: Treasury Index</i>	70%	
Bonos Supranacionales/Multilaterales y otros Activos Relacionados	<i>Bloomberg Global-Aggregate: Government-Related Index</i>	Bloomberg Global-Aggregate Index	
Valores Hipotecarios / Estructurados	<i>Bloomberg US Mortgage-Backed Securities (MBS) Index</i>		15%
Bonos Corporativos	<i>Bloomberg Global -Aggregate Corporate Index</i>		30%
Bonos Soberanos Indexados a Inflación	<i>Bloomberg Global Inflation-Linked Index</i>		70%
Bonos de Alto Rendimiento	<i>Bloomberg Global High Yield Index</i>	15%	
Renta Variable (acciones)	<i>MSCI All Country World Index</i>	30%	
Inversiones Alternativas (Alternativos)	<i>MSCI World Index para Mercados Desarrollados / MSCI Emerging Markets Index para Mercados Emergentes</i>	15%	

Para Alternativos, el límite máximo de inversiones será del 10% para el año 2023, y de 15% como tope máximo a partir del año 2024, sujeto a las condiciones que dicta la Directrices de Inversión.

Para Bonos de Alto Rendimiento (en adelante, “BAR”), se dispondrá de un límite máximo de 5% a partir del año 2023, de 10% en el año 2024, y de 15% a partir del año 2025, sujeto a las condiciones establecidas en las Directrices de Inversión.

Los activos denominados Bonos Soberanos, Bonos Supranacionales/Multilaterales, Bonos Corporativos y Valores Hipotecarios/Estructurados (“MBS”), representan por definición la designación de “Renta Fija Global” enmarcada por el comparador referencial *Bloomberg Global-Aggregate Index*.

La composición de moneda de los portafolios de inversión corresponderá y tomará como referencia la composición por moneda del índice o a la composición de monedas resultante de la inclusión de subíndices, según corresponda.

La desviación de la proporción de estas monedas dentro del portafolio administrado referenciado a su *Benchmark* respectivo, estará sujeto a la habilidad del Administrador 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 *Benchmarks* 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).

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 y Bonos del Tesoro). Para estos efectos, el Fondo girará instrucciones al Fiduciario y pondrá en conocimiento al MEF sobre el mecanismo de acceso y ejecución de las inversiones. Este portafolio no requiere la asignación a un *Benchmark*.

10.1 Objetivos por clases de activos

Las inversiones del FAP tienen distintos objetivos (no exhaustivos) que son considerados para la estructuración de un PEF balanceado en la relación riesgo/retorno, para navegar los diversos entornos macroeconómicos que predominen particularmente en cada fase del ciclo económico.

10.2 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 Administración, 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; y
- Salvo por las excepciones respecto a títulos de deuda emitidos por la República de Panamá, el Fondo solo podrá considerar emisores e instrumentos fuera de la República de Panamá, para lo cual, en el proceso de gestión, se abordarán los distintos lineamientos que rigen en las Directrices de Inversión.

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 producto de las inversiones durante el período en las distintas clases de activos elegibles.

11.1 Rentabilidad de las Inversiones

La tasa de retorno o rentabilidad 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*, “TWRR”);
- Tasa de retorno ponderado en dólares (*dollar-weighted rate of return*, “DWRR”);
- Rentabilidad ponderada por dinero (*money-weighted rate of return*, “MWRR”);
- Tasa de retorno promedio ponderada (*weighted average rate of return*, “WARR”);
- Tasa interna de retorno (*internal rate of return*) (“TIR”, o “IRR” por sus siglas en inglés); y
- Método Dietz / Dietz Modificado.

En las mediciones de rendimientos se podrá considerar los cálculos de rentabilidad bruta (sin gastos de funcionamiento), y neta (incluyendo gastos de funcionamiento).

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. Se reconoce que la valorización de activos para ciertas inversiones dentro de la clase de activos denominada Alternativos, podrá ser con frecuencia mensual o hasta trimestral.

12.- Elegibilidad y Proceso de Decisiones de Inversión

En general, los instrumentos de renta fija o deuda elegibles para el PEF serán los que formen parte del *Benchmark* correspondiente para la clase de activos en cuestión. Esto no aplica en el caso de activos líquidos, renta variable y Alternativos. Los diversos portafolios e inversiones que conformen el PEF podrán ser implementados a través de cuentas separadas (*separately-managed accounts*) y/o en participaciones en fondos dedicados a dichos instrumentos (*commingled/pooled funds*) debidamente administrados.

Los instrumentos de deuda deberán contar con calificación crediticia de, por lo menos, una de las tres agencias calificadoras internacionalmente reconocidas: *Standard & Poor's*, *Moody's* o *Fitch Ratings*. Dichos instrumentos deberán 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; lo anterior no aplica para el portafolio de BAR. En caso de existir más de una calificación crediticia, se considerará la calificación más baja para efectos de elegibilidad o exclusión. Las calificaciones crediticias no aplicarán a instrumentos de renta variable ni de Alternativos.

En el caso de los portafolios de renta fija, si un instrumento sufre una rebaja en su calificación de riesgo por debajo del grado de inversión, los Administradores o el Fiduciario deberán notificar y enviar una recomendación a la Administración en un periodo no menor de cinco (5) días hábiles desde el cambio en la calificación, para que ésta evalúe 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 instrumentos 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, depósitos de fin de semana, 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.

12.1.1 Money Market Funds & Short-Term Investment Funds

Los portafolios de activos líquidos conformados por *Money Market Funds* y *Short-Term Investment Funds*, podrán ser gestionados por los Administradores y/o por la Administración 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. 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 Administración 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 las agencias calificadoras.

Para estas colocaciones, al menos una vez por semestre, el Fiduciario deberá proporcionar a la Administración, 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 para colocar;
- 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 Administración, a través de su secretario técnico (“secretario”), 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 de que alguna institución previamente aprobada sea removida de la lista de bancos, esto debe ser comunicado a la Administración 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 para 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 para colocar 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 operaciones de depósitos interbancarios (corresponsalía), siempre que gocen de la calidad crediticia requerida en estas Políticas de Inversión; y
- 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 y/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 liquidados 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 Administración, 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 Renta Fija

Los activos de renta fija de son activos en los que el emisor está obligado a realizar pagos en una cantidad y en un período de tiempo previamente establecidos.

Serán elegibles para inversión los instrumentos que formen parte del *Benchmark* correspondiente, de conformidad a las condiciones establecidas en las Directrices de Inversión. Adicionalmente serán elegibles los *futuros* transados en bolsa sobre instrumentos o índices de renta fija, utilizados solamente por razones de cobertura, que permitan minimizar diferencias con respecto al *Benchmark* correspondiente. Al inicio de cada transacción de este derivado, no se permitirá ningún apalancamiento (*leverage*), es decir, el monto nominal (*notional amount*) involucrado en cada transacción de derivado no podrá exceder el valor de mercado de la porción de activos subyacentes.

Para efectos de la implementación de los portafolios de inversión en renta fija, se podrá considerar métricas claves, pero no exhaustivas, tales como: rentabilidad histórica y relativa, desempeño a través de los ciclos del mercado, volatilidad medida por la desviación estándar, eficiencia (*Sharpe Ratio*), riesgo default y correlación respecto a las otras clases de activos elegibles.

12.2.1 Bonos Soberanos, y Bonos Supranacionales / Multilaterales, y otros Activos Relacionados

Los Bonos Soberanos y Supranacionales tiene un objetivo estratégico de proteger el portafolio antes escenarios deflacionarios, aunado a la capacidad que tienen de fortalecer la diversificación del PEF y generar ingresos a largo plazo.

12.2.2 MBS

Los MBS son valores de deuda respaldados o garantizados por un grupo o de hipotecas. Dichos instrumentos financieros son regularmente negociados en el mercado secundario y permite a los inversionistas beneficiarse del negocio hipotecario sin la necesidad de tener que acceder a los préstamos hipotecarios directamente. Los MBS tienen por objetivo estratégico fortalecer la diversificación del PEF respecto a las acciones corporativas y a los Alternativos, principalmente por elementos como los repagos o devoluciones de capital anticipado y la convexidad negativa que aporta para mitigar el impacto de alzas de interés.

Los instrumentos elegibles para MBS podrán ser los que formen parte del *Benchmark* correspondiente, en este caso valores hipotecarios creados por compañías o agencias gubernamentales o cuasi-gubernamentales, respaldadas por las agencias federales de los EE. UU. conocidas como *Government Sponsored Enterprises* o ("*GSEs*"), entre las cuales se puede mencionar actualmente: *Government National Mortgage Association* ("*Ginnie Mae*"), la *Federal Home Loan Mortgage Corporation* ("*Freddie Mac*"); y la *Federal National Mortgage Association* ("*Fannie Mae*").

12.2.3 Bonos Corporativos

Un bono corporativo es un tipo de título de deuda emitido por una empresa y vendido a inversores. La empresa obtiene el capital que necesita y, a cambio, el inversionista recibe un número preestablecido de pagos de intereses a una tasa de interés fija o variable. Cuando el bono vence, o "alcanza el vencimiento", los pagos cesan y se devuelve la inversión original. Son elegibles, los instrumentos que formen parte del *Benchmark* correspondiente.

12.2.4 Bonos Soberanos Indexados a Inflación

Los Bonos Soberanos Indexados a Inflación tiene el objeto estratégico de reducir el riesgo a largo plazo del PEF a través de una cobertura del riesgo inflacionario. Adicionalmente, estratégicamente se contempla el aporte al fortalecimiento de la diversificación, y agregación de valor en un horizonte de largo plazo.

12.2.5 BAR

Los BAR son instrumentos de renta fija que por su categoría crediticia tienden a rendir (medido a través de la relación intereses/precios) a niveles más altos que los bonos denominados "grado de inversión".

Serán elegibles los instrumentos que formen parte del *Benchmark* correspondiente, de acuerdo con las condiciones establecidas en las Directrices de Inversión.

12.3 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; y
- Futuros negociados en sus respectivos mercados, utilizados solamente por razones de cobertura, que permitan minimizar diferencias con respecto al *Benchmark* aplicable. No se permitirá ningún apalancamiento (*leverage*); el monto nominal involucrado en cada transacción de derivado no podrá exceder el valor de mercado de la porción de activos subyacentes

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 de este.

12.4 Alternativos

Los Alternativos son aquellos tipos de inversiones no tradicionales, constituyendo aquellos que generalmente no cotizan públicamente o en mercados/bolsas organizadas.

Generalmente, y de conformidad con las Directrices de Inversión, los Alternativos incluyen estrategias de inversiones bajo ciertas estructuras legales/participaciones, tales como: i) fondos de capital privado (de acciones y/o de deuda/crédito); ii) fondos de infraestructura; iii) fondos de bienes raíces; y/o iv) fondos de cobertura ("*hedge funds*").

Las inversiones en Alternativos (en general, el "Programa de Alternativos" del Fondo) tienen por objeto fortalecer el PEF, a través del mejoramiento del potencial de generación de rendimientos ajustados al riesgo, y de la capacidad de amortiguar el impacto de la volatilidad en la rentabilidad (baja correlación) de mercados y activos tradicionales, en consecución de los objetivos de largo plazo del Fondo.

En términos específicos, la inclusión de esta clase de activos en el PEF busca: i) la oportunidad de obtener apreciaciones de capital para la generación de valor; ii) generación de ingresos mediante flujos de menor volatilidad; iii) mayor diversificación del portafolio al aportar una baja correlación respecto a los activos tradicionales (ej., renta variable, renta fija); y iv) generación de excesos en rendimiento respecto a inversiones tradicionales.

Es importante mencionar que, conforme a la industria financiera, la definición de Alternativos es amplia y, por tanto, puede incluir otras clases de inversiones no explícitamente listadas en esta Política.

12.4.1 Enfoque y parámetros de inversión.

En la gestión de esta clase de activos, el FAP se enfoca en cuatro (4) parámetros de gestión a continuación:

a) Gestión de Administración

Se podrá contratar un administrador y/o *general partner* para acceder a dicha clase de activos, 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.

Los Alternativos deberán ser valorados adecuadamente, para lo cual se debe contar con al menos una valorización trimestral por parte del Administrador y/o *general partner*, según sea el vehículo o tipo de inversión. Esta condición deberá establecerse contractualmente para poder disponer de forma periódica de la valoración y las metodologías utilizadas, en coordinación con el Custodio.

En el caso de los *general partners*, la inversión en un vehículo que administre un *general partner* no limita de forma alguna la facultad de la Junta Directiva de actuar como órgano gestor de sus propios fondos.

b) Razonamiento de Inversión

El razonamiento de inversión en Alternativos es estrictamente económico/financiero para la obtención de un balance prudente en la relación riesgo/retorno esperado (a futuro) y cónsona con el perfil y objetivo a largo plazo del Fondo.

Para los efectos anteriores, se podrá considerar para la modelación de la Asignación Estratégica de Activos, las expectativas de riesgo/retorno por vehículo o clase de activo, la volatilidad, y la correlación/covarianza respecto a Alternativos versus las otras clases de activos del Fondo y en un horizonte de largo plazo.

Se establece como requisitos para los Alternativos, que la estrategia y/o vehículo elegido, según sea el caso, permita disponer de estados financieros auditados anuales expedidos por auditores externos de reconocida experiencia.

El Fondo reconoce que toda actividad atribuible a los Alternativos puede generar impuestos sobre las ganancias que genere el programa, y en ese sentido, se hará el mejor esfuerzo posible para buscar la estructura (sociedad y/o vehículo de inversión) más viable para minimizar el impacto impositivo o tributario en las distintas jurisdicciones, siempre en cumplimiento de las normativas aplicables.

c) Características

Las oportunidades de inversión deberán ser basadas, pero no limitadas, al perfil o características del Fondo, enfoque industrial y geográfico de la propia inversión, 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.

d) Modelos para la medición y valoración

Para la medición de los riesgos asociados a Alternativos, según vehículo de inversión y/o 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.

12.4.2 Medición de la Rentabilidad en Alternativos.

Las inversiones en Alternativos, podrán ser medidas aplicando distintas metodologías de uso estándar en la administración de fondos similares para el cálculo del desempeño. Entre las metodologías de rendimiento, se podrán considerar las siguientes:

- TIR (tasa interna de retorno, o *internal rate of return*, “IRR”, por sus siglas en inglés);
- Retorno sobre el capital invertido (*return on invested capital*, “ROIC”);
- Múltiplo de distribuciones de capital pagado (*distribution to paid-in capital*, “DPI”); y
- Múltiplos de flujo de caja o de compras, DWRR (tasa de retorno ponderado en dólares o *dollar-weighted rate of return*); entre otras.

El rendimiento de la cartera se derivará de los flujos de efectivo y de las valuaciones de fondos provista por el Administrador y/o *general partner*, para su respectiva integración por parte del Custodio al PEF. Para esos efectos, el cálculo de rendimiento se deberá realizar para un periodo acumulado anual, y para todos los periodos que se estimen convenientes, incluyendo desde el primer desembolso o año de inversión (“*vintage year*”).

En relación con 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 el rezago de la información financiera de ciertas inversiones en Alternativos.

El Administrador y/o *general partner* deberá proveer un detalle de los gastos, honorarios (incluyendo los de éxito, o *carried interest*), y cualquier otra información necesaria para la medición del rendimiento de las inversiones por parte del Custodio de valores del FAP, y para conciliar cualquier discrepancia.

12.4.3 Comparador Referencial para la Medición del Desempeño en Alternativos.

En un período de **largo plazo (8 a 10 años)**, se espera que la cartera total de Alternativos genere una tasa de rendimiento total mínima ponderada en dólares (TIR) que exceda en 300 puntos base (“*pbs*”) por año al **retorno equivalente** del *Benchmark* o índice público accionario (*MSCI World Index* para mercados desarrollados y *MSCI Emerging Markets Index* para mercados emergentes, según aplique), en un trimestre de retraso, neto de todos los honorarios, tarifas y gastos de gestión de inversiones. Para su integración al PEF, la medición del retorno de los Alternativos podrá ser calculado bajo el método TWRR (tasa de retorno de tiempo ponderada o *time-weighted rate of return*), igualmente agregándose los 300 pbs de diferencial sobre una base anual.

12.4.4 Parámetros Específicos de Riesgo

Las inversiones en Alternativos 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 al subyacente de la inversión;
- **Operaciones/Negocios:** El potencial de ciertas inversiones que implican funcionamiento excepcional y riesgos en las operaciones del negocio/inversión/compañía subyacente;
- **Líquidez:** riesgo inherente por oportunidades limitadas para la venta/liquidación de las inversiones en el mercado secundario;
- **Valoración:** Los riesgos asociados al proceso de valoración de las inversiones en Alternativos, incluyendo la falta de disciplina/metodologías de valuación apropiadas; y
- **Estructural:** Los riesgos derivados de una potencial desalineación de intereses o conflictos de intereses entre el Administrador y/o *general partner* y los socios limitados y/o inversionistas.

12.4.5 Monitoreo y Reportería del Programa de Alternativos.

El monitoreo del Programa de Alternativos, con excepción de los reportes y resúmenes que puedan proporcionar el Administrador, *general partner* o 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 proporcione una revisión anual de las inversiones y sus descripciones;
- Se deberá monitorear, evaluar e informar al FAP sobre el desempeño de las inversiones en relación con las especificaciones y puntos de referencia definidos en esta Política;
- Se deberá proveer un informe estandarizado y detallado de las comisiones u honorarios; se podrá utilizar como referencia el estándar del *Institutional Limited Partners Association*; y
- El Administrador, *general partner*, o gestor deberá tener la capacidad de compartir e integrar la información con respecto a las inversiones con el Custodio del FAP de forma oportuna.

12.4.6 Elementos para la Diversificación.

El Programa de Alternativos deberá estructurarse con un enfoque disciplinado de largo plazo conforme a los objetivos de inversión definidos en esta Política y su diversificación de activos estará contemplada en el informe anual del Fondo. Para la gestión de riesgo, la cartera podrá considerar elementos de diversificación por geografía, industria, sector, *vintage year*, estrategia de inversión, horizonte de maduración, entre otras. Para las inversiones en Alternativos por tipo de mercado, el Fondo considera el siguiente rango de asignación o límite de inversión:

Tabla 2: Mercados y rango de asignación geográfica

Mercados	Rango de Asignación
Desarrollados	0% – 100%
Emergentes	0% - 50%

Adicionalmente, se considerará que los fondos y/o vehículos de inversión elegibles dentro Programa de Alternativos deberán tener un enfoque de diversificación en su propia estructura, el cual incluye

y no se limita a no tener una mayor concentración de un activo/sub-fondo/vehículo específico, y otros criterios según lo determine la Junta Directiva del FAP. Para estos efectos, se deberá cumplir con la "Asignación Estratégica para el Programa de Alternativos" establecida en la Sección 12.4.9.

12.4.7 Requisitos aplicables a inversiones en Alternativos.

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

- a) La estrategia específica para las inversiones en Alternativos debe ser cónsona con el horizonte y perfil de inversiones del FAP y la selección de las inversiones se guiará por la norma del "experto prudente";
- b) Los Administradores y/o *general partners* o gestor deberán proporcionar un desglose o detalle del uso de cualquier línea de crédito que utilicen para financiar los requerimientos o llamados de capital;
- c) El gestor deberá proveer al FAP cuando así lo solicite, toda documentación relacionada a la debida diligencia, y en caso aplique, a la debida diligencia ampliada;
- d) El periodo de inversión y desinversión por tipo estrategia y/o vehículo de inversión en Alternativos, debe ser claramente definidos por el Administrador y/o *general partners*;
- e) Salvo en el caso de los fondos de fondos, el Administrador y/o *general partner* 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;
- f) A nivel de contrato y/o documento de suscripción al vehículo de inversión, se deberá establecer de forma clara y detallada el desglose de las comisiones/honorarios a pagar por la gestión y administración de las inversiones, así como el método utilizado para el cálculo;
- g) Se permite que la comisión/honorarios de gestión, conforme a la estrategia/vehículo de inversión, puede ser calculada sobre: 1) capital comprometido o 2) capital invertido;
- h) A nivel contractual, según el tipo de Alternativo que se trate, se deberá contar con una cláusula que establezca que los cobros de comisión de éxito ("*carried interest*") deben realizarse sobre la base del valor de realización de las inversiones;
- i) En ningún caso el capital comprometido para invertir puede ser realizado a través de una reducción de comisiones;
- j) En lo referente a las distribuciones de capital, devoluciones, retiro, y pago de rendimientos, entre otros aspectos de administración relativos a las inversiones, la contabilización deberá realizarse conforme a lo establecido en las NIIF; y
- k) El capital invertido en cualquier tipo de sociedad/instrumento/emisor no podrá exceder el 20% de su capital emitido y en circulación.

12.4.8 Vehículos de Inversión Elegibles

El Fondo (el Fideicomiso FAP), podrá invertir en Alternativos a través de fondos de fondos, fondos secundarios y primarios, fondos de fideicomisos, fondos abiertos (*open ended funds*), cuyas participaciones se perfeccionan en cuentas separadas (*separately-managed accounts*) o en fondos mezclados (*commingled o pooled funds*). Adicionalmente, el Fondo podrá invertir en Alternativos suscribiéndose a participaciones legales que usualmente toman la forma de *limited partner* (socio limitado) en fondos de inversión y/o compañías de responsabilidad limitada (*limited liability*

companies) u otro vehículo de funcionamiento equivalente y en diversas jurisdicciones que le permitan al Fondo proteger sus recursos.

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.

Los tipos de inversiones elegibles en el Programa de Alternativos son: i) Capital Privado, ii) Fondos de Bienes Raíces, iii) Fondos de Infraestructura; y iv) Fondos de Cobertura.

12.4.8.1 Capital Privado

12.4.8.1.1 Descripción

Las inversiones de Capital Privado se refieren a las estrategias de inversión que invierten en el capital social de una empresa privada (que no cotizan en bolsa), tales como emisiones de acciones privadas o temas vinculados al capital (accionario y de crédito) de empresas privadas tradicionalmente.

12.4.8.1.2 Propósito de la inversión

Las inversiones en Capital Privado tienen el objetivo estratégico de añadir valor al PEF 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 Benchmark establecido, neto de comisiones y honorarios.

12.4.8.1.3 Inversiones Elegibles y/o restricciones

Se accede a las inversiones a través de compromisos a largo plazo con fondos administrados, así como inversiones directas y específicas en empresas operativas.

El portafolio de Capital Privado podrá conformarse por los distintos tipos de estrategias generales definidas en esta Política:

- **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 de Crecimiento (*Growth Capital*):** inversiones en empresas con generación de ingresos y de potencial ganancias que requieren algún tipo de expansión;
- **Crédito Privado / *Mezzanine*:** capital intermedio entre acciones y deuda *senior* para transacciones de adquisición o financiamiento/refinanciamiento de empresas; y
- **Capital de Riesgo (*Venture Capital*):** inversiones en empresas que cursan una etapa inicial. Pueden ser inversiones iniciales hasta inversiones de expansión.

12.4.8.2 Fondos de Infraestructura

12.4.8.2.1 Descripción

Las inversiones en Fondos de Infraestructura describen una amplia gama de estrategias de inversión que abarcan propias en infraestructura, inversiones privadas en activos reales, crédito privado, crédito oportunista y/o en dificultades, y otras inversiones diversas en el mercado privado que proporcionan una generación de ingresos. Estas inversiones, por naturaleza, son de un horizonte de largo plazo y exhiben características de protección contra la inflación.

12.4.8.2.2 Propósito de la inversión

Las inversiones en Infraestructura estarán diseñadas para generar un alto nivel de ingresos para permitir cierta apreciación del capital o de creación de valor al Fondo, manteniendo al mismo tiempo una diversificación prudente.

12.4.8.2.3 Inversiones elegibles y/o restricciones

Las inversiones en infraestructura se podrán dividir en las siguientes categorías de inversión:

- Servicios públicos regulados (ej., transmisión eléctrica);
- Energética (ej., generación de energía, oleoductos y gasoductos y almacenamiento);
- Transporte (ej., aeropuertos, puertos, carreteras de peaje);
- Hídrica (ej., servicios de agua, instalaciones de desalinización);
- Telecomunicaciones (ej., centros de datos, torres celulares, sistemas satelitales);
- Social (ej., hospitales, instalaciones educativas); y
- Otras/activos reales (ej., relacionados con el medio ambiente y otros no descritos en esta sección).

12.4.8.3 Fondos de Bienes Raíces

12.4.8.3.1 Descripción

Un fondo de bienes raíces es un vehículo de inversión que destina sus fondos a la inversión en activos inmobiliarios y relacionados, en deuda o en capital accionario, con los que obtiene rentabilidad a través del alquiler o la revalorización de los activos, o en compañías cotizadas que operan en el sector inmobiliario.

12.4.8.3.2 Propósito de la inversión

El objetivo estratégico de la participación en Fondos de Bienes Raíces se podrá anclar, pero no exhaustivo, en lo siguiente:

- Proporcionar beneficios de diversificación;
- Proporcionar una cobertura contra la inflación en comparación a otros activos del PEF; y
- Proporcionar un rendimiento que brinde una prima de liquidez respecto a otros activos del PEF.

12.4.8.3.3 Inversiones elegibles y/o restricciones

Las inversiones en Fondos de Bienes Raíces podrán incluir inversiones directas o indirectas de capital en bienes raíces (incluidos todos los derechos e intereses relacionados) en diversos sectores como industrial, residencial, oficina, minorista (*retail*), hoteles y otros sectores como residencias para adultos mayores, clínicas de salud. La inversión en bienes raíces se podrá ejecutar a través de diversas estrategias, no exhaustivas, tales como:

- **“Core”** – Core es sinónimo de flujo de caja y de un perfil de inversión conservador y que buscan inmuebles consolidados con un flujo de caja estable para minimizar su riesgo;
- **“Core-Plus”** – Se define como una combinación de crecimiento y flujos de caja que por lo general busca incrementar la capacidad del inmueble de generar flujos de caja a partir de pequeñas mejoras sobre la propiedad, optimización de procesos y mayor eficiencia en la gestión;

- **Valor Agregado (*Value-Add*)** – Tipo de estratégica con crecimiento asociado a un perfil de inversión con una aversión al riesgo moderada y baja de creación de valor, de inversión en deuda privada y de valor agregado u oportunista;
- **Deuda Inmobiliaria** – Otorgamiento de deuda inmobiliaria en diversas estructuras de capital y espectro de riesgo, donde el gestor origina préstamos e invierte en títulos de deuda respaldados por bienes raíces de alta calidad; y
- **Oportunista (*opportunistic*)** – Los inmuebles no generan flujos de caja, pero tienen el potencial de ser muy superiores una vez se ha materializado el valor añadido.

12.4.8.4 Fondos de Cobertura

12.4.8.4.1 Descripción

Los fondos de cobertura son vehículos de inversión que utilizan una variedad de estrategias no tradicionales en un esfuerzo por maximizar el potencial de rendimiento y la diversificación de una cartera, con independencia de la tendencia del mercado (hacia el alza o hacia la baja).

12.4.8.4.2 Propósito de la inversión

Los fondos de cobertura describen una amplia gama de estrategias de inversión que buscan ofrecer rendimientos razonablemente consistentes que en gran medida no están correlacionados con las clases de activos tradicionales impulsadas por el mercado. En consecuencia, las inversiones del Fondo en fondos de cobertura tendrán por objeto alinearse al perfil y requerimientos específicos para optimizar la relación riesgo/retorno del PEF total.

12.4.8.4.3 Inversiones elegibles y/o restricciones

Las inversiones en Fondos de Cobertura podrán incluir al menos las siguientes estrategias:

- **Estrategias Macro Globales** – Inversión focalizada en las principales tendencias macroeconómicas globales, tales como: movimientos en las tasas de interés, monedas, cambios demográficos y ciclos económicos;
- **Estrategias de arbitraje (acciones y renta fija)** – Estrategia de cobertura neutral al mercado que persigue explotar las ineficiencias de precio detectadas entre valores/instrumentos de uno o varios emisores;
- **Estrategia de renta variable con cobertura (acciones)** – Cartera básica de posiciones largas en valores, cubierta por posiciones cortas en valores o en opciones sobre índices de valores. El uso del apalancamiento es habitual; y
- **Estrategias *Event-Driven* (acciones y renta fija)** – Inversión en oportunidades creadas por situaciones significativas (creación de sociedades a partir de una parte de otras sociedades existentes, fusiones y adquisiciones, reorganizaciones, recompras de acciones, etc.).

12.4.9 Asignación Estratégica para el Programa de Alternativos

La Junta Directiva podrá aprobar la inversión en Alternativos, siempre cumpliendo con los límites máximos de inversión dentro del PEF para esta clase de activos, definidos a continuación. El Fondo reconoce que el cumplimiento de la asignación objetivo por estructura y/o estrategia, está sujeto a la disponibilidad de inversiones que se ajusten al razonamiento económico y financiero, objetivo y perfil del Fondo.

Tabla 3: Asignación del Programa de Alternativos por tipo de Inversión / Estrategia

Límites Máximos dentro del Portafolio Estratégico del Fondo					
Año de Vigencia					
2022	2023	2024 (en adelante)	Alternativos	Tipo de Inversión / Estrategia	Límites Máximos de Asignación dentro del Programa de Alternativos
Hasta 5%	Hasta 10%	Hasta 15%	Capital Privado	Capital de Compra Apalancada (<i>Leveraged Buyouts</i>)	75%
				Capital de Crecimiento (<i>Growth Capital</i>)	
				Capital Crédito Privado / <i>Mezzanine</i>	
				Capital de Riesgo (<i>Venture Capital</i>)	
			Infraestructura	Fondo de Infraestructura	75%
				Bienes Raíces	<i>Core / Core Plus</i>
			Valor Agregado		
			Deuda Inmobiliaria		20%
			Oportunista		
			Fondos de Cobertura	Estrategias Macro Globales	20%
Estrategias de Arbitraje (acciones y renta fija)					
Estrategia de Alto Rendimiento (renta fija)					
Estrategia de Renta Variable con Cobertura (acciones)					
Estrategias <i>Event-Driven</i> (acciones y renta fija)					

13.- Uso de Derivados

El uso de instrumentos derivados está regulado de acuerdo con lo establecido en las Directrices de Inversión y tendrán el propósito de mitigar el riesgo cambiario (divisas) del PEF 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 (*leverage*, en inglés) en 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*; y
- **Monto total:** el total de futuros contratados por cada administrador 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*. Lo anterior, en el respectivo PEF, podrá ser hasta un monto nocional consistente y/o ajustado a la concentración similar a los activos denominados en monedas no-dólar del respectivo *Benchmark*.

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;
- **Monto total:** el total de *forwards* contratados por cada Administrador 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*; y
- **Límite por contraparte:** el valor de mercado neto de los *forwards* que el Fiduciario o cada Administrador 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.- Metodología e Indicadores de desempeño

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

14.1 Portafolio de Referencia

El FAP podrá establecer un Portafolio de Referencia que se definirá como una asignación de activos estática por un periodo de cinco (5) años, revisable cada dos (2) años, que tiene el objeto de establecer un marco de referencia que facilite a la Junta Directiva el proceso de medición de desempeño del Fondo para la toma de decisiones estratégicas en términos de 1) expectativa de rentabilidad; 2) gestión de riesgos; 3) estudio e implementación de nuevas clases de activos; y 4) gestión de inversiones en un escenario de mediano/largo plazo. A continuación, las ponderaciones y *Benchmarks* del Portafolio de Referencia:

Tabla 4: Ponderaciones y benchmarks del Portafolio de Referencia

Clases de Activos	Benchmarks	Ponderación
Activos Líquidos	ICE BofA US Treasury Bill Index / ICE BofA 0-1 Year Corporate Index/ (Cada uno con proporción de 50% en el comparador referencial)	5%
Renta Fija Global	Bloomberg Global- Aggregate Index	65%
Renta Variable (acciones)	MSCI All Country World Index	30%

14.2 *Expectativa de Rentabilidad Nominal*

Como referencia para la medición del desempeño, se permite el uso de una expectativa de rentabilidad nominal como objetivo/meta financiera del Fondo para mantener el valor del patrimonio dentro de los niveles requeridos en la normativa, y como guía estratégica para la elaboración del Plan Anual de Inversiones y la gestión del PEF de acuerdo con la filosofía de inversión, apetito de riesgo, y acorde a los objetivos fundamentales para los que el Fondo fue creado.

La expectativa de rentabilidad nominal será objeto de revisión regular cada dos (2) años, y se podrá realizar mediante los siguientes dos (2) métodos:

- **Método 1: Rentabilidad Mínima – Cumplimiento de la Relación FAP/Producto Interno Bruto (“PIB”) \geq 2%.** Consiste en una expectativa de rentabilidad ajustable en el tiempo para (i) preservar el Capital Fundacional del Fondo y (ii) evitar que el nivel de los activos del FAP se ubique por debajo del mínimo requerido de 2% en la relación FAP/PIB nominal.
- **Método 2: Costo de Oportunidad – Se utiliza las “Letras del Tesoro” de la República de Panamá de 12 meses + una prima de riesgo como objetivo de retorno.** Se basa en una métrica de rentabilidad que indique el beneficio y/o costo de oportunidad del Estado Panameño de mantener un vehículo de ahorro en el largo plazo, en lugar de recomprar su deuda de corto plazo en circulación.

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 *Benchmark*. No obstante, se podrá utilizar diversos otros métodos para la evaluación de riesgo (por ejemplo, *value-at-risk*, pérdida máxima esperada, pérdidas a nivel de confianza, duración, volatilidad, y otros) de los portafolios administrados o de los valores particulares, dependiendo del propósito de medición.

15.2 *Reglas de Desviaciones*

Las desviaciones respecto del *Benchmark* 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 base (pbs) de *Tracking Error ex-ante*.

Tabla 5: Asignación de presupuesto de riesgo por clase de activos

Clases de Activos	Asignación de Presupuesto de Riesgo
Bonos Soberanos, Supranacionales/Multilaterales y otros Activos Relacionados	Máximo 125 pbs de Tracking Error (ex-ante) anual
Valores Hipotecarios / Estructurados	
Bonos Corporativos	
Bonos Soberanos Indexados a Inflación	
Bonos de Alto Rendimiento	
Renta Variable (acciones)	Máximo 125 pbs de Tracking Error (ex-ante) anual en un ciclo de 60 meses

Para las inversiones en *Alternativos* no se asigna *Tracking Error*, dado los rezagos y periodicidad de la reportería, relativo al movimiento de los retornos/rendimientos correspondientes. Previa autorización del MEF, la Junta Directiva podrá desviarse respecto a los límites establecidos en las Directrices de Inversión para cada clase de activo, por razones de cambios inesperados en el contexto de mercado que conlleven cambios abruptos en los precios y valorizaciones de los activos, obligando a una asignación táctica de activos en el corto plazo. Para Alternativos, el cálculo de desviación se realizará conforme al valor neto del portafolio, indistintamente del monto del capital comprometido.

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 los *Benchmarks* 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 y Alternativos.

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 con el PEF o límites establecidos deberán ser sustentados por la Administración 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 Administración monitoreará el cumplimiento de los rangos de desviación y con el consentimiento de la Junta Directiva, instruirá al Fiduciario al menos una vez al año los montos a balancear entre los administradores/inversiones del PEF para converger a la colocación de activos más eficiente de acuerdo con la relación riesgo/retorno que se ajuste al marco legal del Fondo.

Los administradores, 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 Administración, siguiendo las instrucciones de la Junta Directiva, instruirá los montos a transferir a y/o entre los administradores para ajustarse al marco legal del Fondo. Por otra parte, cuando se materialice un retiro, la Administración instruirá los montos a retirar y la cartera o cuenta específica a ser debitada.

17.- *Inversiones Responsables*

Como miembro responsable de la comunidad de inversionistas global, el FAP está comprometido a realizar inversiones responsables y éticas en busca de contribuir al desarrollo de un sistema financiero global más sostenible a largo plazo. Por consiguiente, el Fondo adopta los siguientes seis (6) principios en sus procesos de inversión:

- | | |
|--|--|
| Principio 1 “Integración”: | Incorporar criterios ASG en los análisis y los procesos de toma de decisiones de inversión; |
| Principio 2 “Propiedad”: | Ser propietarios activos e incorporaremos los criterios ASG en nuestras prácticas y políticas; |
| Principio 3 “Divulgación”: | Procurar una divulgación adecuada de criterios ASG por parte de las entidades en las que invertimos; |
| Principio 4 “Buenas Prácticas”: | Promover la aceptación e implementación de estos principios en el sector de las inversiones; |
| Principio 5 “Colaboración”: | Trabajar de manera colaborativa para incrementar nuestra efectividad en la aplicación de los PRI; y |
| Principio 6 “Comunicación”: | Presentar informes sobre nuestras actividades y progreso con respecto a la aplicación de los PRI. |

17.1 *Ámbito de Aplicación*

Los PRI y la incorporación de los criterios ASG serán de aplicación general por todos los actores involucrados en el proceso de inversión del Fondo para todos los activos que integran el portafolio de inversión del FAP.

El FAP manifiesta su compromiso a realizar inversiones responsables, incluyendo políticas, estándares, o procedimientos para evitar el perjuicio ante la reputación del Estado como miembro responsable de la comunidad mundial.

17.2 Marco de Gestión para la Inversión Responsable

El FAP reconoce, entre otras, las siguientes iniciativas y/o normativas que son consideradas esenciales para una evaluación y gestión sistémica de los riesgos derivados de los criterios ASG:

- a) La Carta Internacional de Derechos Humanos de las Naciones Unidas;
- b) El Pacto Mundial de Naciones Unidas;
- c) Los Principios Rectores sobre las Empresas y los Derechos Humanos de las Naciones Unidas;
- d) Principios de Gobierno Corporativo de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (“OCDE”);
- e) Los Principios de Inversión Responsables (PRI);
- f) Los Objetivos de Desarrollo Sostenible (“ODS”) de las Naciones Unidas;
- g) Estándares para la gestión de la Salud y Seguridad en el Trabajo; y
- h) Estándares de la Industria relacionados al Cambio Climático.

El Marco para la Inversión Responsable se enfocará en los siguientes lineamientos:

- a) Asegurar una debida diligencia para el cumplimiento de nuestros mandatos especificados en la normativa del Fondo;
- b) Integrar los criterios ASG, a través de los Administradores, incluyendo lo relativo al cambio climático, en el proceso de gestión de los riesgos para la generación de retornos conforme a nuestro perfil y horizonte de inversión;
- c) Elaborar directrices específicas y promover un compromiso efectivo en los Administradores a fin de integrar los criterios ASG en nuestras inversiones;
- d) Reforzar nuestra filosofía de inversión abordando aspectos concernientes al cambio climático; y
- e) Considerar, internamente y a través de los Administradores, inversiones que aborden criterios ASG y proporcionen de alguna forma beneficios positivos ASG, en adición a los rendimientos financieramente requeridos.

17.3 Integración de criterios ASG

En general, la Administración velará por las actividades y procedimientos para promover la integración de los criterios ASG, como parte del control y cumplimiento, aplicando como referencia las distintas herramientas provistas por el PRI a la comunidad de inversionistas.

17.4 Exclusión de Inversiones

El FAP podrá excluir de su PEF, todas las inversiones en activos que estén, directa o indirectamente, relacionados a actividades que contravengan y/o no estén alineadas a criterios relevantes ASG tales como: sanciones por malas prácticas, incumplimientos de normas internacionales, catástrofes medioambientales por contaminación, manufactura de tabaco, cambio climático y no protección a la biodiversidad.

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

18.1 Objetivo

El FAP podrá, a su discreción y a través del Custodio u otros gestores debidamente calificados, implementar un programa de Préstamo de Valores (“PDV”) sobre los activos 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.

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; y
- Acciones Corporativas.

18.3 Elegibilidad de Prestatarios

Requisitos mínimos:

- Ser parte del programa de PDV del Custodio;
- Domiciliado en cualquier Estado miembro de la OCDE;
- Estar calificados por al menos dos (2) de las tres agencias calificadoras de riesgo internacional siguientes: Fitch, Moody’s y Standard & Poor’s; y
- Solamente serán elegibles prestatarios con calificaciones de deuda a largo plazo en categoría igual o superior de “A”, o su equivalente, en a lo menos dos (2) de las agencias calificadoras.

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:

a) 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 OCDE, así como por cualquiera de sus agencias, gobiernos locales u autoridades.

b) Calificación de riesgo:

Calificados por al menos una (1) de las tres agencias calificadoras 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 al menos una calificación de riesgo en categoría igual o superior a AA-, al momento de la transacción. En caso de dos calificaciones, se utilizará la de menor escala.

c) 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 de 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

El Custodio ejecutará las garantías aportadas por el prestatario y restituirá el título prestado conforme a los términos pactados en el préstamo en el caso de la no entrega bajo el plazo de liquidación correspondiente.

18.9 Otras Políticas sobre los PDV y Tipo de Colaterales

- Los prestatarios estarán obligados a reembolsar los activos e intereses y/o dividendos objeto del préstamo de valores; y
- 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; y
- 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 con lo siguiente:

En Valores de Renta Fija:

- Intereses – Se liquidarán el mismo día hábil en que fueron pagados por el emisor; y
- 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); y
- 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 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; y
- 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”)

Se podrá delegar el ejercicio de derecho de afiliación y votación a los Administradores, los cuales tienen el deber de ejercer dichos derechos votación en representación del Fondo, y teniendo en cuenta el mejor interés del Fondo y su visión como inversionista responsable. En este sentido, los Administradores 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 Administradores, criterios del PRI’s, y el pacto Mundial de las Naciones Unidas y ODS.

20.- 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 Administración.

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.

Bloomberg 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: opinión independiente emitida por una agencia calificadora de riesgo respecto a la calidad crediticia de un emisor o deuda emitida por éste. La nomenclatura empleada difiere según la agencia calificadora de riesgo. *(Ver tabla siguiente).*

Tabla 6. Equivalencia entre Calificaciones de Riesgo, según agencia calificadora de riesgo.

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

Capital Mezzanine: como parte del capital de financiamiento de una empresa, el capital *mezzanine* es un híbrido entre deuda y capital accionario que le da al prestamista el derecho de convertir la deuda en una participación accionaria en la empresa en caso de incumplimiento, generalmente, después de que se paguen las empresas de capital de riesgo y otros prestamistas senior.

Crédito Privado: es parte del capital de financiamiento de una empresa, y es otorgado a empresas por parte de inversionistas institucionales o privados de diversos tipos y bajo condiciones crediticias negociadas (incluyendo el nivel o niveles de intereses a recibir) por ambas partes en jurisdicciones con amplia experiencia en derecho privado/jurídico.

Convexidad de un bono: es una medida de la sensibilidad del precio de un bono a los cambios en las tasas de intereses del mercado. Mide el cambio en la duración del bono como resultado de un cambio en la rentabilidad. La convexidad pretende corregir la disparidad entre los precios de los bonos y los tipos de interés, y lo logra contabilizando cualquier efecto que los tipos de interés pueda tener en la duración del bono.

Convexidad negativa: es cuando la duración de un bono aumenta junto con su precio. La convexidad negativa existe cuando la forma de la curva de rendimiento de un bono es cóncava. La mayoría de los bonos hipotecarios son negativamente convexos, y los bonos exigibles suelen exhibir una convexidad negativa con rendimientos más bajos.

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.

Event-Driven Strategy: es una estrategia impulsada por eventos se refiere a una estrategia de inversión en la que un inversionista institucional intenta beneficiarse de una valoración incorrecta de las acciones que puede ocurrir durante o después de un evento corporativo.

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.

Growth Capital: El crecimiento del capital, o apreciación del capital, es un aumento en el valor de un activo o inversión a lo largo del tiempo. El crecimiento del capital se mide por la diferencia entre el valor actual, o valor de mercado, de un activo o inversión y su precio de compra, o el valor del activo o inversión en el momento en que se adquirió.

Limited Partnership Agreement: es una sociedad limitada (LP), que no debe confundirse con una sociedad de responsabilidad limitada (LLP), es una sociedad compuesta por dos o más socios. El socio general supervisa y dirige el negocio, mientras que los socios limitados no participan en la gestión del negocio.

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.

Subscription Agreement: Un acuerdo de suscripción es un acuerdo legal entre una empresa y un inversor para vender un número específico de acciones de propiedad privada de la empresa al inversor privado.

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

Venture Capital: Un capitalista de riesgo (VC) es un inversor de CP que proporciona capital a empresas con alto potencial de crecimiento a cambio de una participación accionaria

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.

21.- Versión Control

Este documento corresponde a la sexta versión de las Políticas de Inversión y Estándares, y entrará en vigor 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: <ul style="list-style-type: none"> ● 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 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 (Sección 15); ● Se incorpora Política de Inversiones Responsables (Sección 17); ● Se incorporan las Políticas el Programa de Préstamos de Valores (Sección 18); y ● 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: <ul style="list-style-type: none"> ● Se modifican las Políticas de Préstamos de Valores (Sección 18).
4	31 May. 2018	Políticas de Inversión y Estándares. Cambios Generales: <ul style="list-style-type: none"> ● Se establecen las Políticas del Programa de Inversiones Alternativas en Private Equity (Sección 12.4).
5	18 Mar. 2021	Políticas de Inversión y Estándares. Cambios Generales: <ul style="list-style-type: none"> ● Se incorpora el uso de un Portafolio de Referencia y Expectativa de Rentabilidad Nominal como metodología e indicador de desempeño (Sección 14); ● Se amplía la sección de Inversiones Responsables (Sección 17 y otras relacionadas); y ● Se modifica parámetro del Programa de Inversiones Alternativas (Sección 12.4).
6	15 Feb. 2023	Políticas de Inversión y Estándares. Cambios Generales: <ul style="list-style-type: none"> ● Se establece nuevo Benchmark para Activos Líquidos, límite de 15% de asignación y se amplía las Políticas de Inversiones Alternativas (Secciones 10, 12.4 y 15); ● Se incluye los Bonos de Alto Rendimiento como clase de activo elegible (Sección 12.2.5); y ● Se establece un límite de 125 pbs como Presupuesto de Riesgo (Sección 15.2).

Dada en la ciudad de Panamá, a los quince (15) días del mes de febrero de dos mil veintitrés (2023).


CÚMPLASE.

Presidente

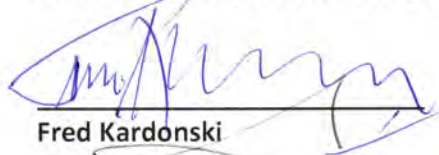


Anamae Maduro de Ardito Barletta

Vicepresidente



Jean Pierre Leignadier Dawson



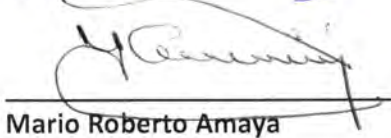
Fred Kardonski



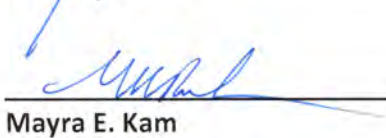
Jose N. Abbo



Moisés Cohen Mugarabi



Mario Roberto Amaya



Mayra E. Kam