



GOVERNMENT OF PUERTO RICO

**Puerto Rico Fiscal Agency and Financial
Advisory Authority**

Directrices sobre Políticas de Inversión

8 de febrero de 2019

(Traducción de la versión en inglés aprobada por la Junta de
Directores de la AAFAF)

Contenido

I.	Alcance y Propósito	2
A.	Estructura legal.....	3
B.	Prudencia.....	3
C.	Ética y Conflictos de Interés.....	4
II.	Gobernanza	4
A.	Comité de Inversiones	5
1.	Comité de Inversiones	5
2.	Roles y Responsabilidades del Comité de Inversiones	5
B.	Oficial de Inversiones.....	5
1.	Roles y Responsabilidades del Oficial de Inversiones	6
2.	Cualificaciones del Oficial de Inversiones	6
3.	Delegación de Autoridad	6
4.	Política de Asignación de Activos (<i>Asset Allocation</i>)	7
5.	Manejo de Riesgo, Monitoreo y Reportes	7
III.	Objetivos de Inversión, Rendimiento y Riesgo	8
A.	Estrategias de Inversión y Objetivos de Riesgo y Rendimiento.....	8
B.	Selección de <i>benchmark</i> o Índices de Referencia	8
C.	Portfolio Modelo (<i>Policy Portfolio</i>)	9
D.	Tolerancia a Riesgo	10
E.	Limitaciones Relevantes	10
1.	Horizonte de Evaluación para Lograr los Objetivos de Desempeño.....	10
2.	Requisitos para Preservar Liquidez	10
F.	Activos Permitidos	10
1.	Activos de corto plazo.....	10
2.	Activos de largo plazo	11
G.	Activos y Transacciones Prohibidas	12
1.	Apalancamiento.....	12
2.	Préstamos de Valores (<i>Securities Lending</i>)	12
H.	Filosofía de Inversión	12
I.	Evaluación y Selección de Gestores de Inversiones Cualificados	12
J.	Responsabilidades de los Gestores de Inversiones	13
K.	Evaluación y Selección de un Consultor Cualificado	14
L.	Responsabilidades del Consultor	14
M.	Evaluación y Selección de un Banco Custodio Cualificado	15
N.	Responsabilidades del Banco Custodio.....	15
IV.	Cumplimiento	16
V.	Adopción de estas Directrices	16
VI.	Glosario	17

I. Alcance y Propósito

Estas Directrices Sobre Políticas de Inversión (“Directrices sobre Políticas de Inversión”) rigen las inversiones relacionadas con las subdivisiones y unidades componentes del Estado Libre Asociado de Puerto Rico (“Gobierno de Puerto Rico”). El propósito de establecer estas directrices es para la Autoridad de Asesoría Financiera y Agencia Fiscal (“AAFAF”) fijar unos principios para la formulación de políticas en la preparación de las Declaraciones de Políticas de Inversión o *Investment Policy Statements* (las Declaraciones o “IPS”, por sus siglas en inglés) aplicables a cada unidad componente y/o actividades relacionadas a inversiones de cada subdivisión o unidad componente del Gobierno de Puerto Rico (“Programas de Inversión”). El IPS es un documento escrito el cual describe un plan con objetivos de inversión y tolerancia a riesgo en un horizonte de tiempo definido, así como las posibles limitaciones que apliquen a cada Programa de Inversión.

El IPS también pretende poder anticipar asuntos relacionados con:

- a. Gobernanza de los programas de inversión
- b. Planificación para la asignación adecuada de activos
- c. Manejo de riesgo
- d. Monitoreo de resultados
- e. Rendición adecuada de informes
- f. Implementación de Programas de Inversión con Gestores de Inversiones internos y/o externos

Estas Directrices aplican a entidades que realizan operaciones de tesorería, Programas de Inversión o a cualquier compra de inversiones en los mercados de capital realizada a través de cualquier corredor u operador de valores. Las políticas aplicarán a las carteras establecidas para:

- a. Unidades Componentes del Gobierno Central
- b. Corporaciones Públicas
- c. Compañías aseguradoras públicas
- d. Planes de retiro de beneficios definidos
- e. Planes de retiro de aportación definida
- f. Municipios
- g. Fondos dotales

Esta política no aplica a fondos de reserva para el servicio a la deuda, ni a entidades que solo mantienen cuentas en bancos depositarios, certificados de depósitos o fondos del mercado monetario (*money market funds*).

De acuerdo la estructura legal y regulatoria aplicable, el Director Ejecutivo de AAFAF (“Director Ejecutivo”) o su designado se reserva el derecho de eximir total o parcialmente del cumplimiento de estas Directrices. Dichas exenciones pueden ser concedidas por iniciativa de AAFAF o por solicitud de alguna entidad. Factores a ser considerados al conceder exenciones pueden ser, y no se limitan a:

- a. Que la entidad cuente con y controles robustos para manejar inversiones, tanto interna como externamente.

- b. Que la operación y plan estratégico de la entidad resulta en que estas Directrices sobre Políticas de Inversión sean irrelevantes.
- c. Restricciones operacionales o financieras.

AAFAF también podrá solicitar a las entidades a las cuales se les concedió exención información sobre su manejo de inversiones y podría revocar la exención en cualquier momento sin necesidad de mostrar causa.

A. Estructura Legal

La Ley 113 – 1995, según enmendada (“Ley 113”), autorizó al Gobernador de Puerto Rico, o su agente autorizado, a promulgar directrices periódicamente y proveer asesoramiento sobre la inversión de fondos públicos para el Gobierno de Puerto Rico y para todas las agencias, municipios, corporaciones públicas y otras dependencias públicas o subdivisiones políticas del Gobierno de Puerto Rico. El Gobernador de Puerto Rico delegó esta función al Banco Gubernamental de Fomento para Puerto Rico (BGF) según autorizado por ley. De conformidad con la Ley 2-2017 (“Ley 2”), AAFAF sustituyó al BGF en este rol. La Ley 113 dispone además que la Ley de Procedimiento Administrativo Uniforme no aplicará a la promulgación de Directrices Sobre Políticas de Inversión.

Conforme a la Ley 2, AAFAF, en su rol de asesor financiero y agente fiscal del Gobierno de Puerto Rico, es responsable de la creación, aprobación y revisión periódica de las Directrices Sobre Políticas de Inversión. Por consiguiente, el Director Ejecutivo, o su personal designado, deberán preparar, distribuir y revisar estas directrices. Las directrices deben ser revisadas por lo menos cada cinco (5) años, pero permanecerán en vigor hasta aprobarse unas nuevas o revisadas. Sin embargo, AAFAF podrá revisar o enmendar estas Directrices sobre Políticas de Inversión periódicamente si algún cambio en las circunstancias afectase su implementación.

El Director Ejecutivo o su personal designado son además responsables de la aprobación del IPS que cada Unidad Componente del Gobierno de Puerto Rico adopte al presente o prospectivamente para cada Programa de Inversiones, y de cualquier enmienda que se haga a dicho IPS. Se deben establecer procedimientos de supervisión y auditoría a fin de garantizar el cumplimiento con las Directrices Sobre Políticas de Inversión. Para cumplir con lo anterior, AAFAF requerirá además que las unidades componentes reporten el desempeño y la condición financiera de los Programas de Inversión con cierta frecuencia (mensual, trimestral, etc.).

B. Prudencia

Todos los participantes relacionados al proceso de manejo de inversiones deben actuar responsablemente como custodios del fideicomiso público. En general, cada Programa de Inversiones debe ser diseñado y manejado con integridad, competencia y diligencia.

Todos los participantes involucrados en el manejo de cualquier Programa de Inversiones sujeto a estas directrices tienen el deber de seguir la Norma del Inversionista Prudente (*Prudent Investor Rule*) como norma fiduciaria general.

Como directriz general, esta norma abarca los siguientes principios:

El fiduciario tiene un deber con los beneficiarios de invertir y manejar los fondos del fideicomiso de la misma manera que un inversionista prudente lo haría, tomando en consideración los propósitos, términos, requisitos de distribución y otras circunstancias del fideicomiso.

- a. Esta norma requiere que el fiduciario ejerza cuidado, destreza y precaución razonables, además, esta norma deberá aplicarse a las inversiones no de manera aislada, sino, en el contexto de la cartera y como parte de una estrategia general de inversión que contenga objetivos de riesgo y rendimiento que sean adecuados para el fideicomiso.
- b. Al tomar e implementar decisiones sobre las inversiones, el fiduciario tiene el deber de diversificar las inversiones del fideicomiso a menos que, bajo las circunstancias, sea prudente no hacerlo.
- c. Además, el fiduciario tendrá que:
 1. Atenerse a los deberes fiduciarios fundamentales de lealtad e imparcialidad;
 2. Actuar con prudencia al decidir si delega la autoridad y cómo la delega, así como en la selección y supervisión de agentes; e,
 3. Incurrir solo en costos cuya cantidad sea razonable y correspondiente a las responsabilidades de la administración fiduciaria.

C. Ética y Conflictos de Interés

Los directores, miembros del Comité de Inversiones, oficial(es) de inversiones y toda otra parte involucrada en el proceso de inversión tendrán que:

- a. Abstenerse de participar en actividades de negocios personales que pudieran estar en conflicto con la implementación adecuada del programa de inversiones, o que pudieran afectar su capacidad de tomar decisiones imparciales sobre inversiones,
- b. Divulgar de manera oportuna cualquier interés financiero pertinente en instituciones o proveedores de servicio que llevan a cabo negocios con el Programa de Inversiones, así como toda posición de inversión o financiera personal considerable que pueda estar relacionada con el desempeño de la cartera de inversiones del Programa, y
- c. Subordinar sus transacciones de inversiones personales a aquellas del Programa de Inversiones, particularmente en lo que respecta a la elección del momento oportuno de las compras y las ventas.

II. Gobernanza

La Junta de Directores o el principal oficial ejecutivo, de no haber Junta de Directores, debe crear y asignar los miembros del Comité de Inversiones o junta de gobierno equivalente.

El Comité de Inversiones, o la junta de gobierno equivalente, es en última instancia responsable de la creación, implantación y revisión de las políticas de inversión de la entidad correspondiente. El Comité de Inversiones debe establecer los procedimientos escritos para la operación del Programa de Inversiones, congruentes con estas directrices generales de inversión y cualquier política de inversión establecida por la Agencia conforme a estas directrices. El Comité de Inversiones debe estar compuesto de tres (3)

miembros. Dos (2) de los miembros deberán tener experiencia académica o profesional en finanzas o en inversiones en mercados de capital, preferiblemente del tipo de renta fija. Al menos uno (1) de los miembros deberá ser empleado de la entidad y, de ser necesario, el Comité podrá incluir a una persona externa que reúna los criterios profesionales o académicos antes mencionados. El Comité deberá reunirse por lo menos cada tres (3) meses.

En la eventualidad de que surja un conflicto estas Directrices sobre Políticas de Inversión y las políticas internas establecidas por la Agencia o la Unidad Componente, se debe aplicar la regla más estricta.

Dichos procedimientos deben incluir la delegación explícita de la autoridad a las personas responsables de las transacciones de inversión. Ninguna persona o entidad sujeta a estas directrices podrá involucrarse en una transacción de inversión, salvo según se permite bajo los términos de estas Directrices Sobre Políticas de Inversión y aquellas establecidas y aprobadas por la entidad.

A. Comité de Inversiones

1. Comité de Inversiones

El Comité de Inversiones de la entidad es responsable de supervisar todos los aspectos del programa de inversiones, incluyendo el desarrollo y aprobación de las IPS, así como cualquier cambio a estas luego de su adopción inicial. El Comité de Inversiones es también responsable de seleccionar y supervisar al Oficial de Inversiones y está autorizado a contratar a los expertos externos que sea necesario para desarrollar, implantar y/o monitorear la implantación de las IPS. En el caso de que una entidad no tenga Junta de Directores, se debe designar como responsable de los Programas de Inversión a un Comité de Inversiones, o una equivalencia a éste.

2. Roles y Responsabilidades del Comité de Inversiones

El Comité de Inversiones será responsable de:

- a. Desarrollar políticas que sean apropiadas para alcanzar los objetivos estratégicos establecidos para los Programas de Inversión;
- b. Aprobar aquellas políticas y propuestas de políticas que puedan ser presentadas por la Oficina de Inversiones periódicamente;
- c. Solicitar aprobación de AAFAF para implementación y revisión de las IPS;
- d. Revisar y actualizar las políticas según se requiera;
- e. Establecer políticas de votación por proxy y créditos por concepto de comisiones (*soft dollar*), según aplique; y,
- f. Exponer las reglas para la divulgación de acuerdos de compensación entre suplidores
- g. Designar/seleccionar al Oficial de Inversiones.

B. Oficial de Inversiones

El Oficial de Inversiones será el principal responsable de las operaciones diarias de los Programas de Inversión y estará a cargo de la administración de la Oficina de Inversiones.

1. Roles y Responsabilidades del Oficial de Inversiones

El Oficial de Inversiones será responsable de:

- a. Identificar y contratar expertos y Gestores de Inversiones externos para implantar los programas dirigidos a cumplir los objetivos estratégicos.
- b. Revisar las IPS y las políticas de inversión y, según sea requerido, hacer recomendaciones de revisiones al Comité de Inversiones.
- c. Actuar de acuerdo con los mandatos de las políticas del Comité de Inversiones, incluyendo desarrollar e implementar los procedimientos requeridos para así hacerlo.
- d. Evaluar y comunicarse con potenciales terceros proveedores para determinar si serán adecuados para el(los) Programa(s) de Inversiones.
- e. Ejecutar transacciones y manejar activamente los activos en cartera, en el caso de carteras manejadas por recursos internos.
- f. Supervisar el cumplimiento con las políticas de votación por proxy y de créditos por concepto de comisiones (*soft dollars*), según aplique.
- g. Supervisar el cumplimiento de los acuerdos de compensación entre suplidores, según aplique.
- h. Todos aquellos deberes asignados por el Comité de Inversiones.

2. Cualificaciones del Oficial de Inversiones

El Oficial de Inversiones tendrá un papel clave en la operación del Programa de Inversiones. La persona que reúna los requisitos del puesto tendrá que demostrar que posee destrezas avanzadas en inversiones, así como experiencia pertinente en funciones relacionadas con el manejo de inversiones.

Los requisitos mínimos sugeridos para un Oficial de Inversiones son los siguientes:

- a. Poseer un grado académico avanzado o cualificación equivalente en Administración de Empresas o Finanzas, preferiblemente. Si no cumple con este criterio, el candidato o la candidata deberá cumplir cabalmente con los criterios de experiencia que se establecen a continuación.
- b. Al menos 4 años de experiencia en finanzas y/o inversiones.
- c. Destrezas sólidas en administración financiera, de créditos y de carteras de inversión.
- d. Excelentes destrezas de comunicación verbal y escrita.
- e. Dominio de diferentes productos de inversión.
- f. Conocimiento y compromiso genuino con las normas éticas establecidas en la Declaración de Política de Inversión.

3. Delegación de Autoridad

El Comité de Inversiones puede delegar al Oficial de Inversiones la responsabilidad de seleccionar, monitorear y remover las firmas de inversiones contratadas para manejar los activos del Programa. El Oficial de Inversiones será responsable de asegurar que todos los Gestores de Inversiones cumplan con los mandatos en el marco de las obligaciones contractuales negociadas entre la entidad y el Gestor de Inversiones, incluyendo, pero sin limitarse a: las directrices sobre inversiones que se incorporarán en cada contrato de gestión de inversiones, las responsabilidades del Gestor de Inversiones, las características del estilo de inversión del Gestor de Inversiones, las expectativas de desempeño, la compensación, los

requisitos organizacionales, requisitos de presentación de informes y demás requisitos administrativos. El Oficial de Inversiones será responsable también de presentar en cada reunión trimestral del Comité de Inversiones un informe sobre la condición de cada firma de manejo de inversiones contratada.

4. Política de Asignación de Activos (*Asset Allocation*)

Los Programas de Inversiones se implementarán con el propósito de lograr las metas de riesgos y rendimientos en cada clase de activos invertidos, al menor costo para la entidad, salvaguardando la calidad de ejecución como prioridad. En vista de que la asignación de activos puede cambiar con el tiempo, en la medida en que las características del programa cambien y las circunstancias del mercado varíen, el Comité de Inversiones podrá incluir las asignaciones proyectadas aprobadas como apéndice de la IPS, y las mismas están sujetas a revisión sin tener que aprobar una nueva IPS.

El Comité de Inversiones modificará las asignaciones proyectadas como parte de las políticas, de tiempo en tiempo, tomando en consideración factores tales como:

- a. Necesidades proyectadas de efectivo.
- b. Liquidez de los activos en los que está invertida la cartera.
- c. Rendimiento proyectado por clase de activo tomando en consideración los niveles de inflación prevaleciente y proyectada.
- d. Correlación esperada entre los rendimientos de los activos y la volatilidad proyectada de los rendimientos para evaluar la adecuación de la diversificación y la suficiencia de los rendimientos proyectados dentro de los parámetros de riesgo.

Se requiere que el Comité de Inversiones mantenga un registro de la evaluación de los factores antes mencionados, así como un análisis en apoyo de las asignaciones proyectadas. Se requiere autorización escrita de AAFAP para que las unidades componentes puedan realizar transacciones de derivados.

5. Manejo de Riesgo, Monitoreo y Reportes

El Comité de Inversiones, o su equivalente, asignarán la responsabilidad de ejecutar las políticas de manejo de riesgo según establecidas en el IPS.

En cuanto a los portfolios manejados internamente por la entidad, el Oficial de Inversiones será responsable de monitorear las posiciones de inversión en lo que respecta a los límites de tolerancia al riesgo establecidos en el IPS y reequilibrará el portfolio conforme a los procedimientos en casos en que se sobrepasen de los límites las varianzas de riesgo tolerable.

En cuanto a los portfolios manejados por firmas externas, el Oficial de Inversiones será responsable de monitorear y reequilibrar los portfolios de acuerdo con las políticas de manejo de riesgo. Dicha firma externa será responsable de proveer informes periódicos de las posiciones contables, cálculos del error de seguimiento (*tracking error*) respecto a la cartera de referencia, y cálculos de ratios de información para cada clase de activo y cada cuenta del Gestor de Inversiones. Dichos reportes deben ser provistos al menos trimestralmente.

El Banco Custodio (según definido en la Sección III. M.) proveerá mensualmente una contabilidad independiente de las posiciones de inversión y podrá proveer informes financieros que contengan por lo menos: una lista de las posiciones de inversión, la situación de efectivo y el historial de transacciones para cada cuenta de custodia.

III. Objetivos de Inversión, Rendimiento y Riesgo

Típicamente el principal objetivo de los Programas de Inversiones alcanzar las metas de riesgo y rendimiento en cada clase de activos invertidos por el costo más bajo y con la calidad de ejecución más alta.

Cada entidad puede enfrentar circunstancias únicas y, por lo general, los programas de inversiones se establecen para propósitos muy específicos. La gerencia de cada entidad, con la aprobación del Comité de Inversiones, establecerá metas de riesgo y rendimiento que sean congruentes con los objetivos de cada Programa de Inversión.

La IPS tiene que contener una especificación del objetivo general de desempeño de la inversión, una descripción de las necesidades de capital y su relación con factores esenciales (tales como, inflación y tasa de gasto). La IPS debe establecer todas las clases de activos permitidos en los cuales puede invertirse la cartera. Aunque algunas clases de activos no puedan ser utilizadas en todo momento, de todas formas deben estar identificadas en la IPS. La IPS debe incluir una breve descripción de cada clase de activo y un *benchmark* o índice de referencia para el desempeño. Dentro de cada clase de activo podrían haber descripciones subordinadas, para las cuales se podrían identificar índices de referencia en el IPS o dejarlos para un plan de asignación de activos que se puede anejar como un apéndice.

A. Estrategias de Inversión y Objetivos de Riesgo y Rendimiento

- a. Se debe requerir a las entidades establecer y tener un propósito claro que incluya las metas principales de cada programa de inversiones
- b. Se deben establecer requisitos para un mínimo de oportunidades disponibles para redimir (retiros de efectivo) para garantizar que las entidades puedan vender sus inversiones y salvaguardar su liquidez
- c. Se permitirán inversiones en Puerto Rico hasta un máximo de 3% de la cartera, y solo se podrán realizar a través de manejo activo

B. Selección de *benchmark* o Índices de Referencia

El Comité de Inversiones será responsable de aprobar la selección de índices de referencia para evaluar cada clase de activo invertido.

Para ser considerados válidos y cumplir con estas Directrices sobre Políticas de Inversión, los índices de referencia deben cumplir con las siguientes características:

- a. *No ambiguos*: las identidades y la ponderación de los valores o los elementos de exposición que componen el índice de referencia están claramente definidos.
- b. *Invertibles*: es posible renunciar a la gestión activa y simplemente replicar el índice de referencia.

- c. *Medibles*: el rendimiento del índice de referencia puede calcularse fácilmente con una frecuencia razonable.
- d. *Reflejan opiniones al día sobre inversiones*: el Gestor de Inversiones posee un conocimiento actualizado de inversiones (sea positivo, negativo o neutral) sobre los valores o elementos de exposición que conforman el índice de referencia.
- e. *Especificados por adelantado*: el índice de referencia está especificado antes de comenzar el periodo de evaluación y es conocido por todas las partes interesadas.
- f. *Reconocidos y admitidos por los Gestores de Inversiones*: los Gestores de Inversiones deben conocer y aceptar responsabilidad sobre los constituyentes y el desempeño del índice de referencia. Se exhorta a incorporar e integrar el índice de referencia al proceso y los procedimientos de inversión del Gestor de Inversiones.

Además de los criterios anteriores, el Oficial de Inversiones debe reportar los costos y honorarios asociados con los Programas de Inversión. Las comparaciones de desempeño que reportará el Oficial de Inversiones al Comité de Inversiones trimestralmente deben reflejar el desempeño del índice de referencia de la clase de activos y el desempeño de la porción de la cartera asignada a la clase de activos, antes y después de descontar los cargos por manejo. En la medida en que se empleen múltiples Gestores de Inversiones para una sola clase de activos, se reportará su desempeño tanto individual como en agregado. Los estándares de medición de rendimiento se ceñirán a la metodología de ponderación por tiempo (“time-weighted”). Cada clase de activo estará asociada con un solo *benchmark* de desempeño, excepto los de Capital Privado (*Private Equity*), que utilizarán como *benchmark* índices de grupos de pares (lo cual infringe varias de las características requeridas de los *benchmarks* para otras clases de activos). Los *benchmarks* para cada clase de activo pueden ser cambiados o modificados solo por el Comité de Inversiones, y se incorporará cada *benchmark* o índice de referencia en cada acuerdo de manejo de inversiones como base para la evaluación de desempeño. La expectativa de desempeño para cada Gestor de Inversiones se documentará como parte del acuerdo de manejo de inversiones.

C. Portfolio Modelo (*Policy Portfolio*)

El Comité de Inversiones de cada entidad deberá aprobar y establecer una política para asignación de activos determinada, la cual puede ser modificada según sea necesario. El Portfolio Modelo es una designación determinada que resulta del proceso de asignación de fondos a activos permitidos en la IPS que integre la tolerancia a riesgo del Programa de Inversión y cualquier restricción a largo plazo en las expectativas de los mercados de capital. En el caso de Programas de Inversión para Planes de Beneficios Definidos y Compañías Aseguradoras, dicha asignación deberá reflejar los resultados de estudios actuariales.

El Comité de Inversiones será responsable de asegurar que los activos del Programa de Inversiones sean asignados de manera congruente con la política de asignación de activos en el Portfolio Modelo, aunque podrá delegarse esta responsabilidad al Oficial de Inversiones. En o antes del quinto (5^{to}) día laborable de cada mes el Oficial de Inversiones deberá proveer un informe que confirme la asignación de activos del Programa de Inversiones al final del último día del mes anterior. Además, el Oficial de Inversiones deberá certificar al Comité de Inversiones que las carteras no excedieron los márgenes permitidos para la meta establecida para cada clase de activos durante el mes anterior. El Oficial de Inversiones deberá calcular y

reportar trimestralmente el desempeño marginal aportado por varianza de la meta de la asignación de activos.

Es probable que durante ciertos periodos persistan las varianzas en las asignaciones asociadas con inversiones relativamente ilíquidas (principalmente Capital Privado y capital de riesgo). Sin embargo, el Comité de Inversiones tendrá que tomar las medidas pertinentes para atender asignaciones excesivas en dichos programas, especialmente en casos en que las desviaciones representen más del cincuenta por ciento (50%) de la meta, así como en épocas en que se proyecten salidas de efectivo significativas del Programa de Inversión.

D. Tolerancia a Riesgo

La IPS debe reconocer que las carteras estarán sujetas a riesgo y tendrán el potencial de obtener rendimientos asociados con riesgo que sean tanto positivos como negativos a lo largo del tiempo. Hay una gran cantidad de formas de riesgos relevantes y pueden incluir riesgos de liquidez, legales, políticos, regulatorios, de longevidad, mortalidad y/o negocios. El Comité de Inversiones tendrá que tomar en consideración sus circunstancias y exposiciones particulares (por ejemplo, capitalización, tendencias de suscripción, obligaciones con tenedores de póliza, etc.) al momento de definir la tolerancia al riesgo y planificar la asignación de activos.

E. Limitaciones Relevantes

1. Horizonte de Evaluación para Lograr los Objetivos de Desempeño

Aunque se pueden usar periodos relativamente cortos para monitorear el desempeño, el Comité de Inversiones establecerá horizontes de tiempo mínimos para lograr los objetivos de desempeño a fin de aclarar cuándo pueda ser necesario tomar alguna acción para resolver problemas de bajo desempeño. En vista de ello, las deficiencias de rendimiento de inversiones a corto plazo no son necesariamente de interés crítico a menos que sugieran fallas en la ejecución de la estrategia en las firmas de manejo de inversiones contratadas por la entidad. A pesar de esa posibilidad, el Oficial de Inversiones evaluará al Gestor de Inversiones y el desempeño de la clase de activos en los últimos doce (12) meses, excepto las clases de activos ilíquidos (Capital Privado y bienes raíces), las cuales serán evaluadas con base en los últimos cinco (5) años.

2. Requisitos para Preservar Liquidez

Cada entidad puede tener necesidades particulares de efectivo a corto y mediano plazo. Dichas necesidades tendrán que ser descritas en la IPS.

F. Activos Permitidos

A continuación, una lista de los activos que se consideran aceptables para la inversión, sujeto a las guías de inversión aprobadas por la Junta de Directores de cada Programa de Inversiones:

1. Activos de corto plazo

- a. Letras del Tesoro de los Estados Unidos (*T-bills*).

- b. Letras o bonos con vencimientos a corto plazo del Tesoro de los Estados Unidos.
- c. Obligaciones de corto plazo de las agencias e instrumentalidades del gobierno de los Estados Unidos clasificadas en la categoría crediticia más altas de Standard and Poor's y Moody's.
- d. Certificados de depósito completamente asegurados o garantizados en instituciones financieras elegibles designadas por el Comisionado de Instituciones Financieras y el Secretario de Hacienda.
- e. Certificados de depósito o eurobonos emitidos por instituciones financieras en los Estados Unidos cuyos emisores estén clasificados en la categoría crediticia más alta en el caso de obligaciones de corto plazo y en las dos categorías más altas en el caso de obligaciones de largo plazo por al menos dos de los principales servicios de clasificación crediticia según clasificados por Standard and Poor's y Moody's.
- f. Papel comercial clasificado A1/P1 por Standard and Poor's y Moody's.
- g. Transacciones de Acuerdos de Recompra de Valores (*Repo Transactions*) – definidas como transacciones que involucran la compra de valores bajo el acuerdo de revender el valor de vuelta al vendedor en una fecha futura por un precio específico.

2. Activos de largo plazo

- a. Acciones comunes y acciones preferidas.
- b. Fondos Cotizados (ETF, por sus siglas en inglés).
- c. Bonos convertibles y acciones preferidas convertibles.
- d. Fondos de inversión de corto plazo patrocinados por bancos.
- e. Bonos y notas de corporaciones.
- f. Bonos y notas del Gobierno de los Estados Unidos y sus agencias.
- g. Valores de titulación hipotecaria (*MBS*) con recobro de rendimientos garantizados por el *Government National Mortgage Association (GNMA)*, *Federal National Mortgage Association (FNMA)* o el *Federal Home Loan Mortgage Corporation (FHLMC)*, y obligaciones procedentes de titulaciones hipotecarias respaldadas por dichas agencias (*CMOs*).
- h. Valores respaldados por activos respaldados por el Gobierno de los Estados Unidos o sus agencias.
- i. Bienes raíces: La propiedad debe estar administrada por administradores de propiedades profesionales externos. La Junta de Directores tiene que establecer reglamentos y guías adecuadas para estas inversiones.
- j. Fondos de Capital Privado y capital de riesgo: La Junta de Directores deberá establecer guías adecuadas para estas inversiones. Dichos activos deberán ser gestionados por firmas especializadas.

Los siguientes activos y estrategias deben ser utilizados solamente en el contexto de cierta gestión de riesgos, cobertura de riesgo (*hedging*) y/o estrategias de asignaciones tácticas. Dichas estrategias deberán ser implementadas y administradas por profesionales y organizaciones de probada experiencia en la gestión de dichas clases de activos:

- a. Contratos de futuros
- b. Contratos a plazo (“forwards”)
- c. Opciones
- d. Swap de tasas de interés

- e. *Caps*
- f. *Floors*

G. Activos y Transacciones Prohibidas

Las inversiones prohibidas incluyen, pero no se limitan a las siguientes:

- a. Inversiones directas en bienes de consumo (*commodities*)
- b. Opciones descubiertas
- c. Sociedades de responsabilidad limitada
- d. Participación directa en negocios individuales
- e. Participación directa en inversiones de bienes raíces
- f. Posiciones en monedas extranjeras

1. Apalancamiento

El uso de cualquier tipo de apalancamiento, incluyendo contratos para replicar posiciones apalancadas, queda estrictamente prohibido. El apalancamiento se define como un nivel en exceso del capital invertido en aquel activo o una exposición a cualquier activo en exceso de la apreciación del valor del activo en el mercado.

2. Préstamos de Valores (*Securities Lending*)

Los préstamos de valores son generalmente aceptables, sujeto a las guías establecidas y aprobadas por la Junta de Directores de la entidad. Toda participación de este tipo requerirá que los valores prestados estén garantizados al menos al ciento tres por ciento (103%) del valor en el mercado, con Valores del Tesoro de los Estados Unidos marcados a mercado diariamente.

Los préstamos de valores tendrán que ser descontinuados en las siguientes circunstancias:

- a. El Oficial de Inversiones proyecta salidas significativas de efectivo del Programa de Inversiones; o,
- b. El Gestor de Inversiones de activos de un programa de préstamos de valores está bajo vigilancia por bajo desempeño.

H. Filosofía de Inversión

La IPS debe documentar el acercamiento filosófico del inversionista hacia las inversiones, el cual puede incluir dimensiones tales como la eficiencia del mercado; el interés de incluir elementos ambientales, sociales y/o de gobernanza en la toma de decisiones; el interés en la inclusión de proveedores de servicios locales, etc.

I. Evaluación y Selección de Gestores de Inversiones Cualificados

Una vez la Junta de Directores y/o el Comité de Inversiones haya establecido formalmente sus objetivos, políticas y guías de inversión en relación con los activos del Programa de Inversión en una IPS, la Junta de

Directores podrá evaluar y seleccionar Gestores de Inversiones (“Gestor(es) de Inversiones”) para implementar las políticas.

Al evaluar las credenciales de los candidatos a Gestores de Inversiones, la Junta de Directores o Comité de Inversiones debe analizar las firmas desde el punto de vista cualitativo y cuantitativo. El(Los) Gestor(es) de Inversiones tiene(n) que tener una estructura organizacional viable capaz de apoyar las actividades de inversión del Programa de Inversión. Es importante llevar a cabo una evaluación profesional del Gestor de Inversiones y analizar la capacidad de su personal. El(Los) Gestor(es) de Inversiones tiene(n) que contar también con profesionales con una formación educativa extensa y experiencia práctica en el campo de manejo de inversiones. Aparte de estos criterios, el(los) Gestor(es) de Inversiones debe(n) poder articular una filosofía y un proceso de inversiones claro y lógico. El(Los) Gestor(es) de Inversiones tendrá(n) que poseer además capacidad probada para implementar su proceso de inversiones con éxito.

Al evaluar los criterios cuantitativos, la Junta de Directores o el Comité de Inversiones debe considerar el desempeño ajustado al riesgo en periodos largos (cinco y siete años son indicativos de un desempeño a largo plazo, al igual que diez años) y periodos cortos (uno y tres años). Las normas de medición de desempeño se ceñirán a la metodología de ponderación por tiempo (*time-weighted*).

Antes de contratar a un Gestor de Inversiones, este tendrá que acusar recibo y reconocer por escrito la intención de cumplir con las políticas y directrices descritas en este documento, así como con la Política de Inversión específica del Programa de Inversiones. Al contratar los servicios del (de los) Gestor(es) de Inversiones y otros proveedores de servicios en el proceso de manejo de inversiones, el Comité de Inversiones tendrá que asegurarse de que la compensación sea de conformidad con la industria, tomando en consideración el tipo y nivel de servicios.

J. Responsabilidades de los Gestores de Inversiones

Los Gestores de Inversiones son responsables del manejo discrecional de los activos del Programa de Inversiones conforme a estas Directrices sobre Políticas de Inversión y a la IPS particular del programa. Las responsabilidades corrientes del Gestor de Inversiones incluirán primordialmente la asignación de activos de inversión, la selección de valores y la asignación adecuada de efectivo según establecido en los documentos rectores.

El(Los) Gestor(es) de Inversiones tendrá(n) que diversificar los valores en cartera conforme a las directrices de diversificación establecidas en estas Directrices sobre Políticas de Inversión, así como a la política del Programa de Inversiones que aplique. Si la estrategia general a largo plazo para los fondos del Programa de Inversión incluye reclutar a un Gestor de Inversiones con un estilo particular de inversión en activos que generen un ingreso fijo o dividendos o Gestores de Inversiones con estilos complementarios, cada Gestor de Inversiones tendrá que mantener el estilo y las características relativas de la cartera para la cual se le contrató.

Los Gestores de Inversiones tendrán que llevar a cabo todas las transacciones de valores siguiendo el mandato de mejor ejecución (*best execution*). El Gestor de Inversiones nunca podrá realizar ninguna transacción a través de firmas de corretaje afiliadas ni aquellas en las cuales pueda tener un interés económico. También se requiere que los Gestores de Inversiones provean notificaciones trimestrales al Comité de Inversiones y al Oficial de Inversiones enumerando las actividades de la cartera y los costos de

las transacciones. Los Gestores de Inversiones tendrán además que conciliar con el custodio principal al menos trimestralmente y proveer una explicación de toda discrepancia y cómo se va a resolver.

El Gestor de Inversiones tendrá que reunirse al menos dos veces al año con el Oficial de Inversiones del programa de inversiones, así como siempre que se considere necesario, para hacer una presentación del ambiente económico en relación con la estrategia de inversiones que se sigue y el consiguiente desempeño y para discutir la estrategia de inversiones y los valores en cartera que se están utilizando para cumplir con los objetivos establecidos.

El Gestor de Inversiones tendrá que informar a la Junta de Gobierno del Programa de Inversión cualquier cambio material, incluyendo toda pérdida de personal de inversiones clave, cambio importante en la posición financiera u otros desafíos que enfrente la organización.

K. Evaluación y Selección de un Consultor Cualificado

Cada entidad debe contratar con un Consultor en Manejo de Inversiones (“Consultor”) que pueda ayudar al Comité de Inversiones a cumplir con su obligación fiduciaria de supervisar los activos del Programa de Inversión. Se tendrán que tomar en consideración los siguientes criterios en el proceso de selección:

- a. Fortaleza y estructura organizacional
- b. Experiencia
- c. Clientela
- d. Referencias
- e. Personal profesional
- f. Filosofía de consultoría
- g. Capacidad de investigación sobre inversiones y economía
- h. Medición y análisis de desempeño
- i. Reportes
- j. Búsqueda y proceso de selección de Gestor de Inversiones
- k. Proceso de debidas diligencias en relación con el Gestor de Inversiones
- l. Servicio al cliente
- m. Honorarios y/o cargos
- n. Seguros de responsabilidad profesional

Para las instituciones que estén involucradas como agentes u operadores será mandatorio que estén registradas en la *Securities and Exchange Commission (SEC)*. Debido a la naturaleza de la estructura de algunas instituciones que ofrecen asesoramiento, ese registro no será necesario; en tales casos, las instituciones tendrán que adherirse a cualquier otro reglamento pertinente.

L. Responsabilidades del Consultor

A continuación, se enumeran algunas de las responsabilidades del Consultor:

- a. Promover un entendimiento claro de los objetivos de inversión del Programa de Inversión entre todas las partes y especialmente entre los Gestores de Inversiones.
- b. Asistir a la Junta de Directores y al Comité de Inversiones en la formulación y la administración de las políticas de inversión, el análisis de las inversiones existentes, la

selección de nuevos Gestores de inversiones y educación al personal, al Comité de Inversiones y al Oficial de Inversiones en cuanto asuntos de inversiones, mercados de capital y responsabilidades fiduciarias.

- c. Facilitar el entendimiento de los mercados de capital de manera que la Junta de Directores tenga una mejor perspectiva desde la cual tomar decisiones informadas sobre inversiones.
- d. Revisar la IPS en cuanto a la cartera total y los Gestores de Inversiones individuales de tiempo en tiempo con el propósito de asegurar que los objetivos, las políticas y estrategias de inversión continúen siendo relevantes y viables y para recomendar cambios cuando resulte necesario.
- e. Revisar las carteras de inversiones trimestralmente para asegurar el cumplimiento con las directrices y limitaciones establecidas en la IPS y para comunicar con prontitud a la Junta de Directores infracciones a las mismas.
- f. Monitorear el progreso de la cartera contra los objetivos de inversión a lo largo de los ciclos económicos y de los mercados.
- g. Llevar a cabo las debidas diligencias en cuanto a los Gestores de Inversiones, centrándose en los aspectos cualitativos y cuantitativos, con fin de evaluar la condición general de dicha organización.
- h. Proveer servicios de medición de desempeño y atribución de desempeño, utilizando los datos provistos por el custodio, asegurando así las bases para un análisis independiente del desempeño de las inversiones. Deberá proveer un informe trimestral que analice el desempeño del fondo en general y de cada segmento de la cartera.

M. Evaluación y Selección de un Banco Custodio Cualificado

Cada entidad debe contratar con una institución bancaria cualificada que pueda proveer servicios de custodia y todos los servicios relacionados requeridos por el Programa de Inversión. Se deben tomar en consideración los siguientes criterios en el proceso de selección del Banco Custodio (“Banco Custodio”):

- a. Fortaleza y estructura organizacional
- b. Experiencia
- c. Base de clientes
- d. Referencias
- e. Personal profesional
- f. Contabilidad y reportes
- g. Manejo de efectivo
- h. Custodia de valores
- i. Préstamo de valores
- j. Controles y procedimientos
- k. Capacidades de los sistemas
- l. Honorarios y/o cargos
- m. Seguros

N. Responsabilidades del Banco Custodio

El manejo profesional del Programa de Inversión tendrá que estar acompañada de la contratación de una institución bancaria cualificada que pueda apoyar los aspectos del proceso de inversión relacionados con la custodia. El Banco Custodio tendrá que ser uno reconocido a escala nacional por su liderazgo y pericia

en servicios de custodia y otros servicios relacionados para carteras de inversión manejadas profesionalmente.

Entre otras tareas, el Banco Custodio es responsable de asegurar la ejecución expedita de todas las transacciones, acreditar los pagos y proveer confirmaciones de las transacciones y estados mensuales que reflejen todas las transacciones y la cartera de inversiones al final de cada mes.

IV. Cumplimiento

Toda entidad a cargo de uno o más Programas de Inversiones, según se definen aquí, tiene la obligación de observar estas Directrices Sobre Políticas de Inversión y certificar su cumplimiento anualmente.

En o antes del 31 de agosto de cada año la persona designada por la Junta de Directores o la Alta Gerencia de la entidad someterá a AAFAF una *Certificación de Cumplimiento con las Directrices Sobre Políticas de Inversión*. Como mínimo, dicha Certificación incluirá lo siguiente:

- a. Una certificación de adherencia de las Directrices de Inversión establecidas y aprobadas por la entidad.
- b. Una declaración del establecimiento de un Comité de Inversiones junto con los nombres y credenciales de cada miembro.
- c. El nombre y las credenciales del Oficial de Inversiones designado.
- d. Una copia de la IPS.
- e. Los siguientes reportes sobre la Cartera:
 1. Estados de cuenta
 2. Listado de inversiones
 3. Resumen de la asignación de activos
 4. Desempeño y análisis de la cartera

V. Adopción de estas Directrices

Estas Directrices Sobre Políticas de Inversión adoptan el 8 de febrero de 2019 por la Junta de Directores de AAFAF mediante Resolución 2019-11, adoptada en el idioma inglés.

Este documento revoca cualquier otra directriz o políticas de inversión establecidas anteriormente por esta entidad.

VI. Glosario¹

Acciones comunes (*Common Stock*) - Un tipo de valor que representa un interés titular en una compañía.

Acciones preferidas (*Preferred Stock*) – Un tipo de participación en el capital que está clasificado por encima de las acciones comunes en lo que respecta al pago de dividendos y la distribución de los activos netos de la compañía al momento de la liquidación. Tienen características de valores tanto de deuda como de renta variable.

Acuerdo de recompra (*Repurchase Agreement*) – Una forma de préstamo garantizado que involucra la venta de un valor con un acuerdo simultáneo del vendedor de comprar el mismo valor de vuelta del comprador a un precio acordado en una fecha futura. La parte que vende el valor en el inicio del acuerdo de recompra y lo compra de vuelta al vencimiento está tomando dinero prestado de la otra parte y el valor vendido y luego vuelto a comprar es la garantía.

Ambiental, social y gobernanza [*Environmental, Social or Governance (ESG)*] – Se conoce también como inversión socialmente responsable, se refiere a la inclusión explícita de criterios éticos, ambientales o sociales en la selección de una cartera.

Asignación de activos (*Asset allocation*) – El proceso de determinar cómo deben colocarse los fondos de inversión entre las clases de activos.

Bienes de consumo (*Commodities*) – Artículos de comercio, tal como, bienes agrícolas, metales y petróleo; bienes tangibles que por lo general son de naturaleza relativamente homogénea.

Bono [*Bond (Conventional)*] – Un tipo de valor que representa un acuerdo entre el emisor y los tenedores mediante el cual el emisor hace pagos fijos y periódicos de cupones durante el término del contrato y un pago por la suma global del principal al vencimiento.

Capital Privado (*Private Equity Securities*) – Valores que no cotizan en la bolsa de valores y no tienen un mercado secundario activo. Se emiten principalmente a inversionistas institucionales mediante emisiones privadas, tales como colocaciones privadas.

Caps - Una combinación de opciones de compra de tasas de interés diseñada para proteger a un prestatario contra alzas en las tasas de interés de préstamos a interés variable.

Certificado de depósito (*Certificate of Deposit*) – Un instrumento que representa una cantidad específica de fondos depositados en un banco con un vencimiento y una tasa de interés especificados. Se emiten en denominaciones pequeñas o grandes y pueden ser negociables o no negociables.

Clase de activo (*Asset class*) – Un grupo de activos que posee características, atributos y relaciones de riesgo y rendimiento similares.

Cobertura de riesgo (*Hedge*) – Una estrategia general que se considera usualmente como que reduce o elimina el riesgo.

Contrato de Futuros (*Future Contract*) – Una variación de un contrato *forward* que tiene esencialmente la misma definición básica, pero tiene algunas características adicionales, tal como, la garantía del centro de compensaciones (*clearinghouse*) contra pérdidas crediticias, una operación diaria de ganancias y pérdidas y una instalación organizada de operaciones bursátiles o de valores, ya sean electrónicas o en un recinto.

Contrato de opciones (*Option contract*) – Un instrumento financiero que otorga a una parte el derecho, mas no la obligación, de comprar un activo subyacente de otra parte o venderlo a otra parte a un precio fijo en un periodo específico de tiempo.

Contrato de swap (*Swap Contracts*) – Un acuerdo entre dos partes para intercambiar una serie de flujos de efectivo futuros.

Contrato *Forward* (*Forward Contract*) - Un acuerdo entre dos partes en el cual una parte, el comprador, acuerda comprar de la otra parte, el vendedor, un activo subyacente en una fecha futura por un precio establecido al principio del contrato.

Créditos por concepto de comisiones (*Soft Dollars*) – El uso de comisiones para comprar servicios que no sean servicios de ejecución de operaciones. Conocidos también como acuerdos de comisiones en especie o *soft dollars*.

Custodio (*Custodian*) – Una entidad que realiza compensación de operaciones bursátiles o de valores, la custodia de bienes y la asignación de transacciones a cuentas de custodia individuales.

Declaración de Políticas de Inversión [*Investment Policy Statement, (IPS)*] – Un documento escrito de planificación que describe los objetivos de inversión y la tolerancia al riesgo de un cliente en un horizonte de tiempo relevante, junto con las restricciones que aplican a la cartera de inversiones del cliente.

Error de seguimiento (*Tracking error*) – La desviación estándar de las diferencias entre los rendimientos de las carteras y los rendimientos de los índices o *benchmarks*; un sinónimo de riesgo activo. También se le llama riesgo de seguimiento.

Eurobonos – tipo de nota emitida internacionalmente, fuera de la jurisdicción del país en cuya moneda está denominado el bono.

Floors – Una combinación de las opciones de tasas de interés diseñada para proveer protección contra reducciones en las tasas de interés.

Gestión activa (*Active management*) – Un modo o estilo de inversión mediante el cual el Gestor de Inversiones de la cartera busca superar el desempeño de una cartera de referencia (*benchmark*).

Índice de referencia o *benchmark* – Una cartera que sirve de comparación; un punto de referencia o comparación. En el contexto de las inversiones, es un estándar o punto de referencia para evaluar el desempeño de una cartera de inversiones.

Instrumentos derivados (*Derivatives*) – Un instrumento financiero cuyo valor depende del valor de algún activo o factor subyacente (por ejemplo, precio de una acción, tasa de interés o tasa de intercambio).

Inversión directa en bienes de consumo (*Direct Investment in Commodities*) – Inversión en un bien de consumo que involucra la compra de bienes de consumo físicos en el mercado de productos disponibles o la exposición a cambios en el valor en el mercado de entrega inmediata a través de instrumentos derivados, tal como futuros.

Liquidez (*Liquidity*) – La capacidad de comprar o vender un activo rápida y fácilmente a un precio cercano al valor justo en el mercado. La capacidad de cumplir con obligaciones de corto plazo utilizando aquellos activos que más rápida y fácilmente pueden ser convertidos en efectivo.

Moneda (*Currency*) – Dineros emitidos por las autoridades monetarias nacionales.

Obligaciones Hipotecarias Garantizadas [*Collateralized Mortgage Obligation (CMO)*] – Un valor creado mediante la titularización de un conjunto de productos relacionados con hipotecas (valores o conjuntos de préstamos con transferencia de pagos hipotecarios).

Opción descubierta (*Uncovered Options*) – Una estrategia mediante la cual el dueño de una opción no tiene una posición de neutralización en el activo subyacente.

Plan de retiro de aportación definida (*Defined Contribution Retirement Plan*) – Cuentas individuales en las que un empleado y, por lo general también el patrono, hacen aportaciones, por lo general con una ventaja contributiva. Las cantidades de las contribuciones se definen desde el comienzo, pero el valor futuro del beneficio se desconoce. El empleado lleva el riesgo de la inversión de los activos del plan.

Plan de retiro de beneficios definidos (*Defined Benefit Retirement Plan*) – Plan en el que la compañía promete pagar cierta cantidad anual (beneficio definido) a los empleados luego de su retiro.

Portfolio Modelo (*Policy Portfolio*) – Combinación de activos que sirve como base para el proceso de colocar los fondos según la política, considerando activos permitidos e integrando el riesgo y restricciones que puedan haber a largo plazo.

Programa de Inversión (*Investment Program*) – Actividades de inversión aplicables a subdivisiones y unidades componentes del Gobierno de Puerto Rico.

Riesgo (*Risk*) – Exposición a incertidumbre. La posibilidad de una pérdida o resultado adverso como consecuencia de una acción, inacción o evento externo.

Swaps de incumplimiento crediticio (*Credit Default SWAPS*) – Un tipo de instrumento derivado crediticio mediante el cual una parte, el comprador de protección crediticia que busca protección crediticia contra un tercero, hace una serie de pagos programados con regularidad a la otra parte, el vendedor de protección crediticia. El vendedor no realiza pagos hasta que ocurre un evento crediticio.

Swap de rendimiento total (*Total Return Swap*) – Un swap en el que una parte acuerda pagar el rendimiento total de un valor. A menudo se usa como derivado crediticio, cuyo activo subyacente es un bono.

Swap de tasas de interés (*Interest Rate swap*) – Un swap en el que el factor subyacente es una tasa de interés. Puede ser visto como un swap de moneda en el que ambas monedas son la misma y puede ser creado como una combinación de swaps de monedas.

Tasa de rendimiento ponderada por tiempo (*Time-weighted rate of return*) – La tasa de crecimiento compuesto de una unidad de moneda invertida en una cartera durante un periodo de medición específica; una medida de desempeño de inversión que no es susceptible al momento ni la cantidad de depósitos o adiciones a la cartera.

Valores Respaldados por Activos (VAR) [*Asset Backed Securities (ABS)*] – Un tipo de bono emitido por una entidad legal conocida como vehículo de propósito especial (SPV, por sus siglas en inglés) sobre un grupo de activos que posee el SPV. Además, son valores respaldados por cuentas por cobrar y préstamos, excepto préstamos hipotecarios.

Volatilidad (*Volatility*) – La desviación estándar de los resultados de los precios asociados con un activo subyacente.

Votaciones por proxy (*Proxy voting*) – Un proceso que permite a los accionistas que no pueden asistir a una reunión autorizar a otro individuo a votar en nombre suyo.

¹CFA Institute. (2018). Obtenido de CFA Institute:
<https://www.cfainstitute.org/en/programs/cfa/curriculum/glossary>