Fondo Cerrado/Panamá

Análisis de Riesgo

Banistmo Bond Fund II, Inc.- (BBF II)

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Acciones Clase A	A(pan)/2	NR	20/07/04

NR – No calificado anteriormente.

Analistas

Pagsi Jiménez Rodríguez
(506) 296-9182
pagsi.jmenez@fitchca.com

Allan Lewis Hernández
(506) 296-9182
allan.lewis@fitchca.com

Perfil

BBF II es una sociedad de inversión cerrada constituida bajo la legilación panameña el 16 de mayo de 2002 e inscrita en la Bolsa de Valores de Panamá el 30 de septiembre de 2002. Se dedica a las actividades de compra y venta de valores bajo el concepto de fondo de inversión. El objetivo del fondo es generar una rentabilidad mayor a los depósitos bancarios y a las cuentas de ahorro a través de la inversión de instrumentos de renta fija o sus derivados emitidos por empresas públicas y privadas en Panamá, Centroamérica y El Caribe, así como títulos de agencias del Gobierno de los Estados Unidos de América. La administración de BBF II está a cargo de Banistmo Asset Management, Inc., 100% subsidiaria indirecta de Primer Banco del Istmo Inc. (Banistmo).

Resumen informativo

Fecha de inscripción: 30 de septiembre de 2002
Fecha de emisión: 1 de octubre de 2002
Activos netos: US$110.4 mn (al 30 de junio del 2004).
Distribuciones: Mensuales y con opción de reinversión.
Administradora: Banistmo Asset Management, Inc.
Custodio: Primer Banco del Istmo, S.A.
Agente Vendedor: Banistmo Brokers, Inc.

■ Fundamentos

Fitch otorga una calificación inicial en escala nacional en Panamá a las acciones clase A de Banistmo Bond Fund II, Inc (BBF II) de A(pan)/2. La calificación de A(pan) refleja un nivel bueno de protección de la cartera de inversiones ante las pérdidas asociadas al riesgo de crédito, la diversificación de la cartera, una elevada calidad de la administración, un adecuado manejo operacional del Fondo y un buen apego a las políticas de inversión. La calificación de riesgos de mercado o volatilidad de 2(pan) refleja la moderada sensibilidad de BBF II ante cambios en las condiciones del mercado.

BBF II es un fondo de inversión cerrado constituido en Panamá con activos por US$110.4 millones a junio 2004 y de ingreso con distribuciones mensuales, las cuales pueden ser reinvertibles sujetas a la solicitud de los inversionistas. Su objetivo de inversión es generar un retorno mayor a los depósitos bancarios y las cuentas de ahorro en Panamá a través de la inversión en instrumentos de renta fija provenientes de países de América Central. En términos de composición de la cartera, el Fondo ha mostrado una creciente diversificación geográfica a lo largo del tiempo hasta contar al cierre de junio 2004 con el 46% de sus inversiones originadas fuera de Panamá, específicamente en El Salvador, Costa Rica y Honduras. La creciente diversificación a nivel regional le ha permitido contar con un universo de oportunidades de inversión más amplio y reducir el riesgo no sistémico de la cartera, aunque esta se ha traducido en una mayor exposición en títulos provenientes de países con menor calidad crediticia que Panamá, tales como Costa Rica y en especial Honduras. Por emisor, el Fondo presenta una concentración parcial reflejada en cuatro inversiones que representan en conjunto el 46% de los activos a junio 2004. Adicionalmente, cerca del 24% de los valores del portafolio no cuentan con calificación de riesgo. Estos riesgos de exposición en países con menor calidad de crédito que Panamá, de posiciones en valores no calificados y de concentraciones parciales del portafolio, son, sin embargo, parcialmente atenuados a través de la inversión en emisiones o préstamos sindicados con garantías de diverso tipo. Al cierre de junio 2004, alrededor del 72% de las inversiones de BBF II posee calificaciones superiores a BBB+(pan). Finalmente, las políticas de inversión se enmarcan dentro de los estándares de Primer Banco del Istmo.

La calificación de riesgos de mercado o volatilidad 2(pan) refleja la moderada sensibilidad del valor neto y rendimiento de BBF II ante cambios en las condiciones del mercado, asociado a una duración modificada estimada cercana a 4 y la alta exposición en activos de largo plazo a tasa de interés fija pese a la presencia de algunos títulos amortizables en la cartera y la reciente estrategia de compra de valores que devengan una tasa flotante. Históricamente, la madurez de los títulos no ha excedido los 10 años y el vencimiento promedio de la cartera ha rondado los 5 años. BBF II invierte en títulos denominados en dólares. En el caso de emisores que generan ingresos en moneda local, estos cuentan con ciertos mecanismos de indexación al tipo de cambio, reduciendo la exposición al riesgo cambiario. Desde su concepción BBF II ha logrado cumplir holgadamente con su objetivo de inversión.

20 Julio 2004

■ Objetivo y Políticas de Inversión

El objetivo de BBF II es generar retornos superiores a los depósitos bancarios y a las cuentas de ahorro a través de la inversión de instrumentos de renta fija o derivados de estos emitidos por instituciones públicas y privadas en Panamá, Centroamérica y El Caribe. También puede invertir en títulos o instrumentos financieros respaldados por el Gobierno de los Estados Unidos para cumplir con su objetivo de inversión.

Instrumentos Financieros Permitidos

- Cuentas de ahorro bancario
- Depósitos a plazo fijo
- Certificados de depósitos negociables
- Aceptaciones bancarias
- Contratos de reporto
- Valores comerciales negociables
- Bonos corporativos de tasa flotante
- Bonos corporativos de tasa fija
- Células hipotecarias u otros títulos hipotecarios
- Deuda soberana o instrumentos financieros estatales
- Préstamos bancarios / sindicados
- Deuda corporativa
- Acciones preferidas
- Bonos y notas del Tesoro de los EE.UU.
- Papeles de agencias gubernamentales de los EE.UU. (GNMA)
- Papeles de entidades patrocinadas por el gobierno de EE.UU. (GSE), como FNMA, FHLMC, etc.
- Notas estructuradas
- Derivados (opciones, contratos de futuros, etc.)

GNMA: Government National Mortgage Association (Ginnie Mae)
GSE: Government-sponsored entities
FNMA: Federal National Mortgage Association (Fannie Mae)
FHLMC: Federal Home Loan Mortgage Corporation (Freddie Mac)

Las políticas de inversión estipuladas en el Prospecto de BBF II son claras en cuanto al objetivo perseguido, al mismo tiempo son abiertas para aprovechar oportunidades de inversión o adaptarse a condiciones de mercado menos favorables. Las políticas de inversión de BBF II giran en torno a la fijación de límites de inversión enfocadas a reducir el riesgo no sistémico del portafolio, el plazo promedio de la cartera de inversiones y la determinación de límites de apalancamiento.

Límites de Inversión y Endeudamiento

- No más del 15% de los activos en una emisión de una sola empresa (a excepción de posiciones defensivas o de manejo de liquidez).
- No más del 30% de los activos en una misma industria.
- Inversión en obligaciones del Tesoro de los EE.UU. y en depósitos a corto plazo de bancos nacionales e internacionales, como posiciones defensivas.
- Posibilidad de incurrir en deudas hasta por la suma equivalente al 30% de los activos.

La legislación panameña permite que las sociedades de inversión registradas puedan contraer préstamos u otro tipo de deuda o obligaciones similares (artículo. 119 del Decreto-Ley No. 1 del 8 de julio de 1999). De acuerdo con el prospecto de inversión, BBF II puede endeudarse por una suma equivalente al 30% de todos sus activos, inmediatamente después de contraída la obligación.

BBF II es un fondo de ingreso-crecimiento, con distribuciones mensuales y reinvertibles (opcional), y tiene como política un plazo promedio de la cartera de inversión de 7 años y un plazo de permanencia recomendado al inversionista de al menos un año.

■ Prácticas de Inversión

El estilo de inversión es activo, basado principalmente en un análisis fundamental y un enfoque de inversión de abajo hacia arriba ("*down up investing approach*") para el caso de valores no soberanos. La inversión de abajo hacia arriba tiene la particularidad de que el análisis y la selección del crédito comienza a nivel de emisor, seguido por consideraciones macroeconómicas a nivel de industria y país. Las decisiones de inversión de títulos soberanos se basan predominantemente en un análisis técnico.

El proceso para la presentación y aprobación de un crédito inicia con el estudio de una oportunidad de inversión el cual es llevado a cabo por la Gerencia de Inversiones. El analista de crédito a cargo recopila toda la información relevante de distintas fuentes (emisor, PBI, subsidiarias de PBI en países de la región y visitas *in situ*), para finalmente preparar un memorando de análisis de crédito y presentarlo al Comité de Inversiones. Una vez aceptada la propuesta, es presentada para su aprobación o rechazo a la Junta Directiva de BAM y finalmente a la Junta Directiva de Banistmo Family of Funds. En cada

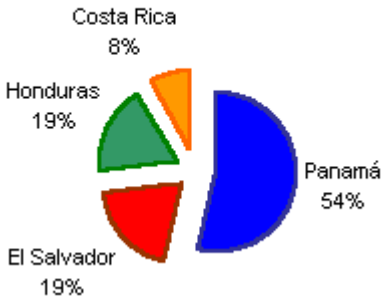
instancia, la aprobación debe derivarse de un proceso de votación consensuada o unánime, de lo contrario la propuesta se rechaza y se archiva para futura referencia. El proceso de análisis es similar al realizado para la aprobación de un crédito bancario y puede demorar entre 30 y 60 días.

BBF II sigue una estrategia de inversión basada en la compra de títulos con la intención de mantenerlos hasta su vencimiento (principalmente para el caso de los valores emitidos por empresas).

■ Características del Portafolio[1]

La estrategia de inversión de BBF II denota una creciente diversificación regional. A finales de octubre 2002 el portafolio presentaba una concentración total en valores emitidos y negociados en Panamá, mientras que al cierre de junio 2004, el 46% de las inversiones corresponde a posiciones en títulos de origen salvadoreño, hondureño y costarricense. Sin embargo, si bien se ha logrado una mayor diversificación en términos de país (reduciendo los riesgos no sistémicos relativos a un solo mercado), se evidencia una mayor exposición relativa en títulos provenientes de países con menor calidad de crédito que Panamá, tales como Costa Rica y en especial Honduras.

Composición del Portafolio por País
(Al 30/06/04)



Por industria o sector, el portafolio muestra posiciones directas inferiores al límite máximo del 30% establecido en el prospecto. Tradicionalmente, la mayor posición ha sido en títulos del sector bancario panameño. Otros sectores importantes son los certificados de participación negociable (cerpan), deuda soberana y emisiones de deuda o préstamos sindicados de empresas generadoras de electricidad y compañías de bienes raíces.

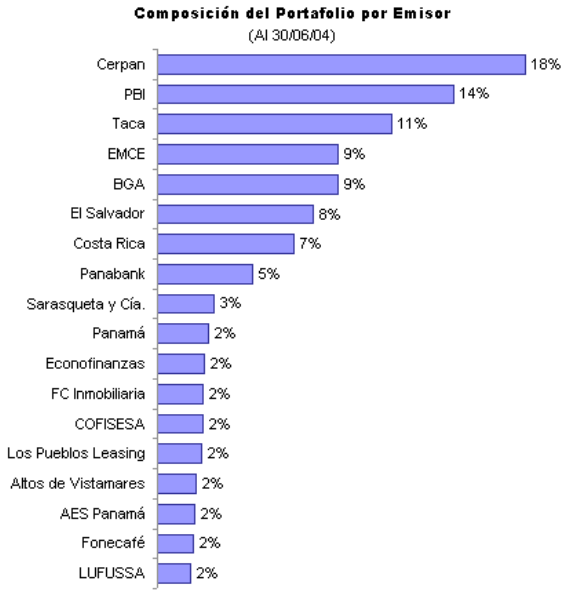
Los cerpan son títulos que están respaldados por los fondos del Sistema de Ahorro y Capitalización de los Servidores Públicos (SIACAP) de Panamá[2]. Los fondos de SIACAP tienen el objetivo de otorgar beneficios adicionales a las pensiones de invalidez e incapacidad permanentes, que se conceden al servidor público de acuerdo a la Ley Orgánica del Seguro Social en Panamá y son gestionados por cuatro entidades administradoras de inversión (EAI), a la fecha: Progreso (50% propiedad de Primer Banco del Istmo –PBI–), Caja del Seguro Social, Profuturo y BBVA Horizonte. Con la reforma a la Ley del SIACAP se le dio a los servidores públicos la opción de hacer efectivo sus ahorros antes de su jubilación a través de la figura de los cerpan. Estos cerpan no son títulos estandarizados, sino que representan las contribuciones y los retornos sobre dichos aportes correspondientes a cada servidor público y son frecuentemente negociados en el mercado secundario panameño. Al 31 de mayo del 2004, la cartera del fondo del SIACAP administrado por Progreso está compuesta por bonos emitidos o garantizados por el estado panameño (44%), deuda interna y externa de la República de Panamá (35%) y depósitos y bonos bancarios panameños (21%). Las posiciones de BBF II en cerpan están bajo acuerdos de reventa ("*reverse repo*").

Composición del Portafolio por Sector
(Al 30/06/04)

[1] Las composiciones del portafolio incluyen las posiciones en efectivo, excepto en los casos en que se indique explícitamente. Todos los cálculos incluidos en este reporte se basan en las carteras de inversiones valoradas a costo.

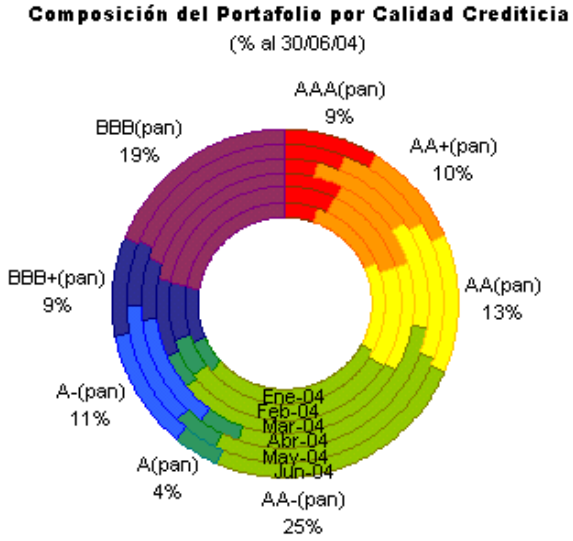
[2] Los cerpan tienen su origen con la Ley del 3 de julio de 2001.

En términos de emisor, el 40% de la cartera (valorada a costo) está bastante diversificado con trece posiciones menores o iguales a 9% cada una. No obstante, otro porcentaje ligeramente mayor (cerca del 46%) representa cuatro inversiones, dos de las cuales son de origen hondureño, evidenciando cierta concentración. El 14% restante corresponde a inversiones en valores de PBI.



Del total del valor de la cartera, el 93% corresponde a inversiones en emisiones de deuda o préstamos sindicados y el 7% en acciones preferidas acumulativas y redimibles de PBI[3].

BBF II no posee una política explícita sobre el uso de calificaciones de riesgo como un criterio más para la inversión. En este sentido, cerca del 24% de los valores del portafolio no cuentan con calificación de riesgo. No obstante, como parte de una estrategia para atenuar parcialmente los riesgos expuestos, a saber: la exposición en países con menor calidad de crédito que Panamá, las posiciones en valores no calificados y las mayores concentraciones del portafolio, el Comité Ejecutivo y las Juntas Directivas tienen como preferencia invertir en emisiones o préstamos sindicados con garantías de diverso tipo, tales como fideicomisos de garantía, hipoteca en primer grado sobre activos del emisor, anticresis de 100-125% del valor de los títulos emitidos y en circulación, fianzas solidarias de las empresas matrices o afiliadas del emisor, reservas de servicio de deuda, así como cesión de contratos y garantía soberana indirecta (estas dos últimas garantías para el caso de las posiciones en el sector eléctrico hondureño). Al cierre de junio 2004, alrededor del 72% de las inversiones tienen calificaciones superiores a BBB+(pan).[4] En el caso de la deuda no panameña, las calificaciones son otorgadas a emisiones denominadas en moneda extranjera (i.e. dólares) por lo que consideran los riesgos de transferencia y convertibilidad existentes en países sin grado de inversión, es decir, incorporan la posibilidad de que los emisores extranjeros no accedan a las divisas (dólares) con la misma facilidad que un emisor de Panamá.



Fitch observa que las prácticas de inversión son consistentes con el objetivo y las políticas de inversión fijados en el prospecto.

■ Exposición a Riesgos de Mercado

Históricamente, BBF II ha mantenido títulos con distintos vencimientos sin exceder los 10 años. Al cierre de junio 2004 la cartera presenta un plazo promedio de 4.2 años y una duración modificada estimada cercana a 3.3. La duración modificada mide la sensibilidad aproximada del valor de mercado de un instrumento y del portafolio como un todo ante cambios en las tasas de interés, de manera tal que una duración modificada de 3.3 indica que ante un

[3] Por su característica redimible, las acciones preferidas son consideradas como "cuasi-deuda" en el presente análisis.

[4] Este porcentaje incluye calificaciones indicativas para el caso de los títulos no calificados.

aumento (una disminución) del 1.0% en las tasas de interés del mercado, el valor de mercado del portafolio se esperaría que descendiera (subiera) 3.3% aproximadamente.

Desde su constitución hasta marzo 2004, BBF II había invertido predominantemente (en promedio más del 80% de sus activos) en valores que devengan una tasa de interés fija. Aunque cabe destacar que algunos de estos títulos son amortizables a lo largo del plazo de inversión. A partir de abril 2004, el Fondo muestra posiciones crecientes en títulos que devengan una tasa de interés variable como reflejo del cambio en la política monetaria de Estados Unidos esperado desde marzo 2004.

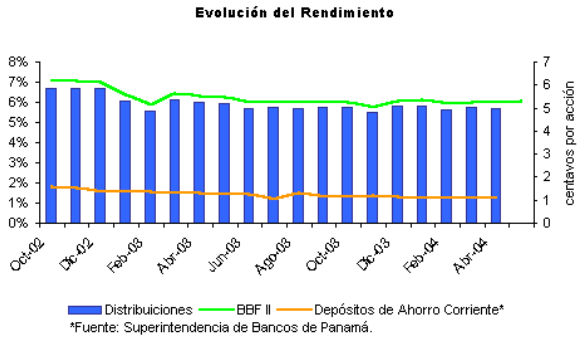
Perfil de BBF III

Indicadores	Abr-04	May-04	Jun-04
Vencimientos			
0 - 1 año	0%	11%	20%
1 - 5 años	68%	58%	49%
5 - 10 años	32%	32%	31%
Promedio (años)	3.6	4.5	4.2
Duración modificada	3.5	3.5	3.3
Tasa (fija/variable)	69/31	70/30	67/33
Bursatilidad (alta y media)	86%	87%	87%

Los cálculos consideran las posiciones en efectivo, excepto en el caso de la bursatilidad y la composición de la cartera por tipo de tasa de interés. Para el caso de las acciones preferidas se utilizó la última fecha de redención (mayo 2005) como fecha de vencimiento.

La mayoría de los títulos presenta una bursatilidad alta-media, entendiéndose como tal a la liquidez de los títulos en los respectivos mercados secundarios o bien, aún cuando no se transen demasiado, presentan un exceso de demanda (o escasa oferta). Inversiones más líquidas reflejan con mayor exactitud el valor razonable de los títulos y permiten mantener una correcta valorización del valor de los activos del portafolio a lo largo del tiempo.

Históricamente, BBF II ha logrado cumplir holgadamente con su objetivo de inversión, superando en más de 400 puntos básicos la tasa de interés de los depósitos de ahorro corriente. El rendimiento de BBF II refleja el 100% de los retornos sobre las inversiones en forma de intereses y dividendos así como ganancias/pérdidas de capital realizadas (no considera las no realizadas por utilizar la valoración a costo), neto del cobro de todas las comisiones.



El 100% de los fondos están invertidos en títulos denominados en dólares. En el caso de emisores con ingresos predominantemente expresados en moneda local, estos cuentan con ciertos mecanismos de indexación al tipo de cambio que atenúan la exposición del BBF II al riesgo cambiario.

■ Políticas de Administración y Controles Internos

Las políticas de inversión se enmarcan dentro de los estándares de Primer Banco del Istmo. Todas las propuestas de inversión están documentadas en un formato estandarizado. El memorando de análisis de crédito incluye una descripción del deudor, un detalle de la relación con BAM y/o PBI y antecedentes y referencias relevantes, un análisis financiero con un historial de al menos 3 años, un análisis de las fuentes de pago secundarias (garantías), un análisis de riesgos, una clasificación de riesgo de crédito interna y la conclusión y recomendación del crédito. El reporte de aprobación de cliente incluye las características de la emisión o deuda sindicada y debe ser firmado por las personas autorizadas en las distintas instancias.

Todas las inversiones son revisadas periódicamente y el analista a cargo debe rendir un informe por escrito de cada revisión. Adicionalmente, se realizan visitas periódicas (una vez al año como mínimo) a los deudores y se incluye un reporte de dichas visitas en el reporte.

La participación de directores externos en el Comité Ejecutivo y las Juntas Directivas y la votación unánime en tres instancias distintas permiten una mayor transparencia a los procesos y reducen los conflictos de interés entre partes relacionadas.

■ Política de Valorización de Inversiones

BBF II presenta sus estados financieros de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera. Dado que muchas de las inversiones del portafolio son efectuadas con la intención de mantenerlas hasta su vencimiento, dichos valores se registran al costo, el cual es reducido únicamente en caso de deterioro permanente del valor razonable. El valor razonable es determinado utilizando las cotizaciones disponibles al cierre de los mercados.

En caso de no existir cotización de mercado para una o varias de las inversiones, la Junta Directiva de Banistmo Family of Funds determina de buena fe el valor razonable de las mismas, utilizando una evaluación independiente provista por BAM u otro procedimiento permitido por la ley.

■ Perfil y Organización del Fondo

BBF II es una sociedad de inversión cerrada organizada bajo las leyes de la República de Panamá mediante escritura pública No. 3355 del 16 de mayo de 2002 y dedicada a las actividades de compra y venta de valores bajo el concepto de fondo de inversión. Inició operaciones el 1 de octubre del 2002 y la duración de la sociedad es perpetua.

BBF II tiene un capital autorizado de US$310,000, dividido en 30 millones de acciones comunes clase A y un millón de acciones comunes clase B, con un valor nominal de US$0.01 por acción, de conformidad con su Pacto Social. Las acciones clase A no tienen derecho a voto y se cotizan en la Bolsa de Valores de Panamá,S.A. (BVP). Al 30 de junio de 2004 más de 10.2 millones de acciones clase A se encuentran emitidas y en manos de 912 inversionistas. Las acciones clase B tienen el derecho a voto (un voto por acción) y son 100% propiedad de Banistmo Securities, Inc.

BBF II forma parte de Banistmo Family of Funds (Familia de Fondos Banistmo) al igual que otras 7 sociedades de inversión, cada una con objetivos y políticas de inversión diferenciadas.

Banistmo Family of Funds

- Banistmo Bond Fund, Inc.
- **Banistmo Bond Fund II, Inc.**
- Banistmo Concentrated Management Fund, Inc.
- Banistmo Equity Fund, Inc.
- Banistmo Growth Fund, Inc.*
- Banismo International ADR Fund, Inc.*
- Banistmo Large Cap Value Fund, Inc.*
- Banistmo Venture Capital Fund, Inc.

*Fondos espejo: Fondos que invierten en fondos domiciliados fuera de Panamá y administrados por gestores extranjeros.

Administradora. Banistmo Asset Management, Inc. (BAM) es la entidad autorizada para actuar como Administradora de Banistmo Family of Funds, recibiendo honorarios de hasta 2% del total de las carteras de inversión administradas. Fue constituida como sociedad anónima panameña el 26 de septiembre de 1994 y es 100% subsidiaria de Banistmo Securities Inc., quien a su vez es 100% subsidiaria de Primer Banco del Istmo (PBI), S.A.

BAM tiene la opción de subcontratar los servicios de terceros (incluyendo afiliadas) para el desarrollo de sus funciones, pero sin relevarla de su responsabilidad contractual para con las sociedades. Está bajo el escrutinio directo de la Junta Directiva de Banistmo Family of Funds.

En la actualidad, BAM cobra una comisión por administración de 0.75% anual sobre los activos administrados del BBF II. También está facultada para cobrar una comisión de salida de hasta 1% del monto de la venta si el período de permanencia dentro del Fondo es menor a un año.

Juntas Directivas. Coexisten dos Juntas Directivas encargadas de la política y gestión estratégica del BBF II: la Junta Directiva de Banistmo Family of Funds y la Junta Directiva de BAM.

La Junta Directiva de Banistmo Family of Funds es el órgano responsable de aprobar o desaprobar en última instancia las inversiones propuestas por el Comité de Inversión y previamente aprobadas por la Junta Directiva de BAM. También se encarga de aprobar o desaprobar las revisiones periódicas que BAM lleva a cabo.

Otras labores son la revisión de las ventas mensuales, las carteras, los rendimientos frente a sus respectivos rendimientos de referencia ("benchmarks") para cada uno de los fondos que conforman la Familia, así como

la revisión de la situación actual de la economía de cada país en donde los fondos mantienen posiciones.

Actualmente, esta Junta está integrada por seis miembros, tres ejecutivos de PBI y tres ejecutivos externos, todos en conjunto con amplia y variada experiencia en finanzas bursátiles, banca de inversión, marcos legales y los sectores de electricidad y bienes raíces. Se convoca a junta con una periodicidad mensual. Al final de cada sesión se firma un acta con las decisiones acordadas.

Junta Directiva de Banistmo Family of Fund

Nombre	Cargo	Desde	Otro cargo actual
Alberto Vallarino	Director y Presidente	1999	Presidente Ejecutivo (CEO), PBI
Juan Fábrega	Director y Secretario	1999	VP Ejecutivo, Banca Internacional, PBI
Fernando Duque	Director y Tesorero	1999	Presidente, Buenaventura Development Corp. (Bienes Raíces)
Jaime Sosa	Director y Vocal	1999	Gerente General, BAM
José Mulino	Director y Vocal	2000	Socio, Fábrega, Molino & Mulino (Asesoría Legal)
Fernando Aramburú	Director y Vocal	2004	Presidente, COIDESA
Ellis Cano	Director y Vocal	2004	Presidente, Stratego Consulting
Roberto Lewis	Fiscal	1999	Director, Morgan & Morgan (Asesoría Legal)

La Junta Directiva de BAM es el órgano que sigue en jerarquía y tiene a cargo la labor de aprobar o desaprobar las propuestas de inversión efectuadas por el Comité de Inversión. También es responsable de revisar las ventas mensuales de los fondos, las ventas de productos extranjeros, los activos bajo administración, las comisiones y las utilidades generadas para el período, así como comentar sobre la administración y estrategia del negocio.

Esta Junta está constituida por cinco ejecutivos con vasta experiencia y trayectoria en PBI. Las sesiones se realizan mensualmente quedando constancia en un acta las dediciones tomadas.

Junta Directiva de BAM

Nombre	Cargo	Desde	Otro cargo actual
Alberto Vallarino	Director y Presidente	1999	Presidente Ejecutivo (CEO), PBI
Juan Fábrega	Director y Secretario	1999	VP Ejecutivo, Banca Internacional, PBI
Evaristo Choy	Director y Tesorero	1999	VP y Contralor Financiero, PBI
Jaime Sosa	Director	1999	Gerente General, BAM
Ricardo Zarak	Director	2002	Sub-Gerente y Administrador, BAM

Comité de Inversiones. El Comité de Ejecutivo o de Inversiones es responsable directo de ejecutar las decisiones de compra y venta de las inversiones de las sociedades, siempre sujeto a las políticas de inversión de cada una de estas y a las directrices establecidas por las Juntas Directivas. También se encarga de supervisar diariamente las carteras de inversión. Se reúne cada vez que se presenta un nuevo crédito u oportunidad de inversión para incluir en las carteras de los distintos fondos.

Este Comité debe estar conformado como mínimo por tres administradores de cartera profesionales quienes son nombrados por BAM. Se constituyó en el 2003 y desde entonces ha estado integrado por seis miembros, uno de los cuales es externo al PBI. El Comité se reúne una vez al mes para revisar las inversiones dentro de las carteras y analizar nuevas oportunidades de inversión.

Comité de Inversiones

Nombre	Otros Cargos
Juan Fábrega	Ver arriba
Jaime Sosa	Ver arriba
Ricardo Zarak	Ver arriba
Alina de la Guardia	Gerente de Inversiones, BAM
David Muñoz	VP de Administración de Riesgo, PBI
Un director externo: Roberto Lewis, José Mulino o Fernando Duque	Ver arriba

BAM puede subcontratar los servicios de otras empresas dentro y fuera del territorio nacional para la ejecución de las funciones del Comité de Inversiones. En el caso de optar por la contratación de terceros,

BAM continúa siendo la responsable de las sociedades.

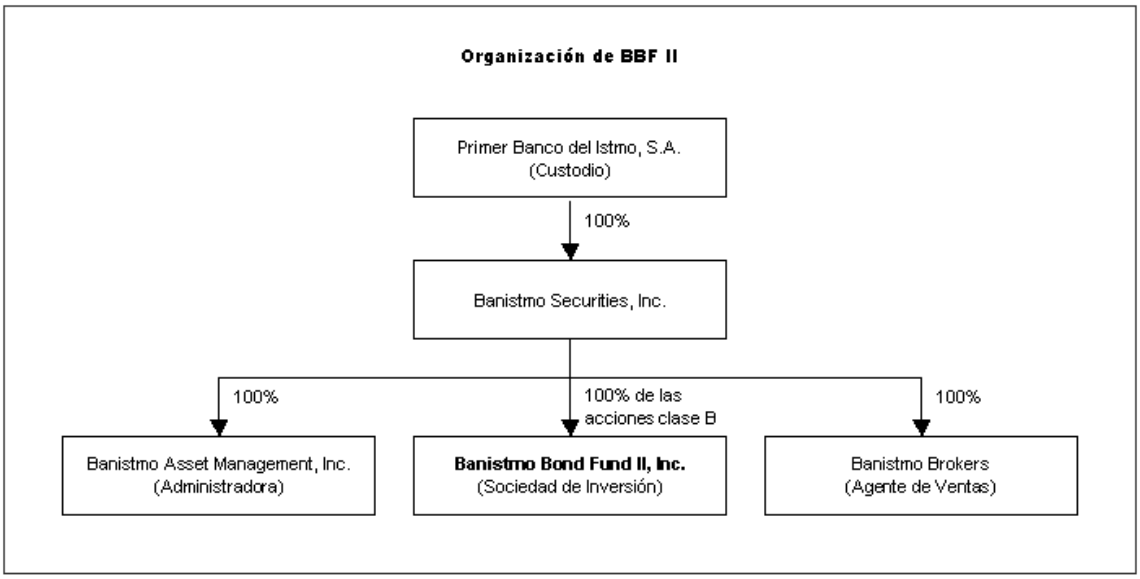
Custodio. Primer Banco del Istmo actúa como custodio y agente de registro, pago y transferencia de los valores de las ocho sociedades de inversión. PBI a su vez mantiene contratos de custodia de valores con Latinclear, para el caso de títulos nacionales y Bear Stearns para los títulos de deuda soberana.

PBI fue constituido el 27 de enero de 1984 y es el mayor banco de capital privado panameño con orientación de banca universal y el mayor grupo financiero regional en términos de activos. Posee una calificación de riesgo en escala internacional otorgada por Fitch Ratings de BB+.

El custodio cobra a cada sociedad una comisión equivalente a 0.125% anual pagadero trimestralmente sobre los activos netos.

Agente de Ventas. Banistmo Brokers, Inc. es el agente vendedor de las acciones de las sociedades de inversión que forman parte de Banistmo Family of Funds. Recibe de los suscriptores de acciones una comisión de hasta 1% de las ventas realizadas y liquidadas.

Banismo Brokers es una sociedad 100% subsidiaria de Banistmo Securities, Inc., dedicada al negocio de corretaje de valores y tenedora de un puesto de bolsa en la Bolsa de Valores de Panamá.



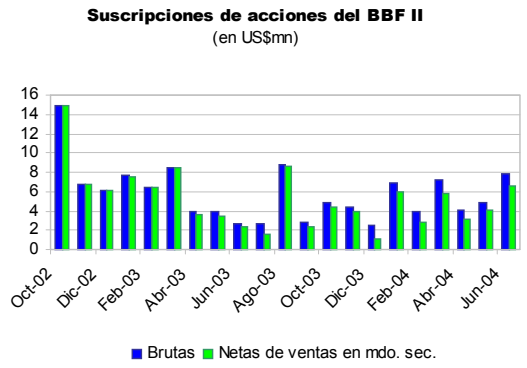
Asesores Legales y Auditores Externos. Los asesores legales de Banistmo Family of Funds son la firma de abogados Alemán, Cordero, Galindo & Lee. PricewaterhouseCoopers (PwC) es la firma de auditoría externa de la Familia.

■ Suscripción y Ventas de Acciones

La suscripción de acciones de BBF II se realiza una vez aprobada la propuesta de inversión por parte de la Junta Directiva de Banistmo Family of Funds y esté el título valor disponible para ser comprado.

Las acciones del BBF II se negocian diariamente en la Bolsa de Valores de Panamá (BVP), con un precio "limpio" (i.e. sin dividendos) de US$10 por acción. Se aceptan inversiones mínimas de US$3,000.

BBF II es una sociedad de inversión cerrada y como tal no ofrece a sus inversionistas el derecho de solicitar la redención de sus acciones. No obstante, según lo establece el prospecto, con el propósito de aumentar la liquidez de las acciones, Banistmo Securities está facultado a comprar acciones de BBF II en el mercado secundario, sujeto a ciertas limitaciones.



■ Escala de Calificación de Fitch

Administración y Calidad de Activos. El nivel de seguridad del fondo de inversión, que se desprende de la evaluación de factores que incluyen primordialmente: calidad y diversificación de los activos del portafolio, fuerzas y debilidades de la administración y capacidad operativa, es:

AAA(pan)	Sobresaliente
AA(pan)	Alto
A(pan)	Bueno
BBB(pan)	Aceptable
BB(pan)	Bajo
B(pan)	Mínimo

En esta escala no se utilizan los signos "+" y "-" dentro de cada categoría de calificación.

Riesgos de Mercado *(Volatilidad)*. La sensibilidad del fondo de inversión (en cuanto a valor y retorno de la participación) a condiciones cambiantes en los factores del mercado es:

1	Baja
2	Moderada
3	Alta
4	Muy alta

Este reporte ha sido elaborado utilizando información proporcionada por los emisores y otras fuentes que se consideran confiables. Fitch Centroamérica no audita dicha información, por lo que no asume responsabilidad alguna ante terceros por pérdidas que puedan producirse como consecuencia de su falsedad. Este informe debe leerse conjuntamente con el prospecto emitido por la compañía emisora. La calificación otorgada podrá ser modificada, suspendida o retirada, como consecuencia de cambios en la información, su falta de disponibilidad, o por otras razones. La calificación otorgada es una opinión y no una recomendación para comprar, vender o mantener determinado título, ni un aval o garantía de la emisión o del emisor.