

RESOLUCIÓN MINISTERIAL No. 02 - DICRE
De 19 de junio de 2013



“Por la cual se definen las Directrices de Inversión para establecer la Política de Inversiones de los activos del Fondo de Ahorro de Panamá”

EL MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS,
en uso de sus facultades legales,

CONSIDERANDO:

Que mediante la Ley 38 de 5 de junio de 2012, modificada por la Ley 87 de 4 de diciembre de 2012, se crea el Fondo de Ahorro de Panamá (en lo sucesivo “FAP”) con la finalidad de establecer un mecanismo de ahorro a largo plazo para el Estado panameño con el objetivo de crear un mecanismo de estabilización para casos de estado de emergencia y desaceleración económica y disminuir la necesidad de recurrir a instrumentos de deuda para atender esas circunstancias;

Que en virtud de los artículos 7 y 21 de la Ley 38 de 2012, el Ministerio de Economía y Finanzas definirá las directrices de inversión bajo las cuales la Junta Directiva debe establecer la política de inversiones de los activos del FAP, fijando los parámetros para la inversión que enmarcarán dicha política;

Que el artículo 11 del Decreto Ejecutivo 1068 de 6 de septiembre de 2012, señala que las directrices de inversión deben incluir como mínimo, disposiciones respecto al presupuesto de riesgo, y rangos de desviación, clases de activos y límites de colocación por clase de activos, índices de referencia (performance benchmarks) y calificación de riesgo por emisores e instrumentos.

RESUELVE:

PRIMERO: Definir las Directrices de Inversión de los recursos del FAP que constituirán el marco en el cual la Junta Directiva del FAP establecerá la política de inversiones de los activos del FAP conforme a lo siguiente:

Directrices de Inversión de los Recursos del FAP

1. **Objetivo de la Administración**

El objetivo de la administración de los recursos del FAP consiste en obtener retornos similares a los comparadores referenciales, en conformidad con lo dispuesto en los artículos 8, 9 y 13 del Decreto Ejecutivo 1068 de 2012 y dentro de los estándares de riesgo señalados en las pautas y parámetros siguientes.

2. **Portafolio**

Para la inversión de los recursos del FAP se constituirá un portafolio de inversión (en adelante “PI”) definido por la Junta Directiva del FAP, cuyas pautas y parámetros están contenidas en las siguientes secciones.

3. **Pautas y parámetros:**

3.1 **Comparador Referencial y Portafolio de Inversión**

Los recursos del FAP podrán ser invertidos en cinco clases de activos: 1) Activos Líquidos, 2) Bonos Soberanos, Bonos Supranacionales/Multilaterales y otros Activos Relacionados, 3) Bonos Soberanos Indexados a Inflación, 4) Bonos Corporativos y 5) Renta Variable.

Los recursos del FAP se podrán invertir en una sexta clase de activos, Inversiones Alternativas (fondos de cobertura, fondos de capital privado, fondos de infraestructura,

RESOLUCIÓN MINISTERIAL No. 02-DICRE

De 19 de Julio de 2013

"Por la cual se definen las Directrices de Inversión para establecer la Política de Inversiones de los activos del Fondo de Ahorro de Panamá"

Página 2 de 8



Activos de bienes raíces), a partir del año 2015, si los activos del FAP exceden un 4% del PIB, momento en el cual se definirá el comparador referencial a utilizarse para esta clase de activos.

Los Comparadores Referenciales asociados a cada portafolio se identifican en la Tabla 1.

Tabla 1

Clase de Activos	Comparadores Referenciales
Activos Líquidos	<i>Merrill Lynch Libid 6 month average/ Merrill Lynch Treasury Bills Index</i>
Bonos Soberanos, Bonos Supranacionales/Multilaterales y otros Activos Relacionados	<i>Barclays Capital Global Aggregate: Treasury Bond Index Barclays Capital Global Aggregate: Government-Related</i>
Bonos Soberanos Indexados a Inflación	<i>Barclays Capital Global Inflation-Linked Index</i>
Bonos Corporativos	<i>Barclays Capital Global Aggregate: Corporates Bond Index</i>
Renta Variable	<i>MSCI All Country World Index</i>

Para efectos del cálculo del desempeño y el cálculo de los *tracking errors* se utilizarán los comparadores referenciales antes de impuestos.

3.2 Límites por clases de activos

Los recursos del FAP podrán ser invertidos según los límites máximos de inversión por clase de activos identificados en la Tabla 2.

El límite máximo para la clase de activos Inversiones Alternativas será inicialmente de un 5% del PI del FAP.

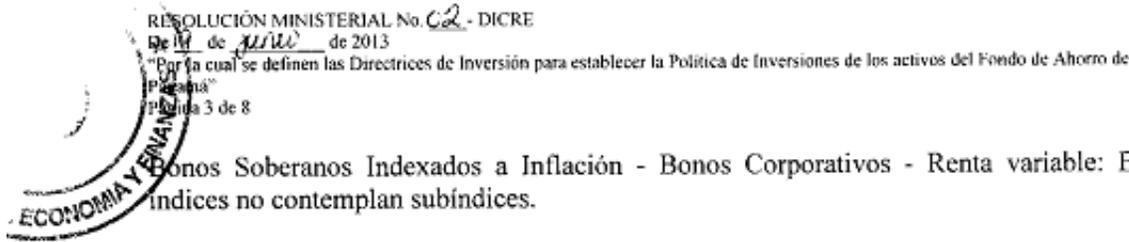
Tabla 2

Clase de Activos	Límites Máximos (%)
Activos Líquidos	100
Bonos Soberanos, Bonos Supranacionales/Multilaterales y otros Activos Relacionados	70
Bonos Soberanos Indexados a Inflación	
Bonos Corporativos	30
Renta Variable	30

3.3 Composición de los comparadores referenciales

Activos Líquidos: El comparador referencial para activos líquidos se compone de 2 índices: (1) *Merrill Lynch Libid 6 Month Average* y (2) *Merrill Lynch Treasury Bills Index*. Cada uno de estos tendrá una proporción de 50% en el comparador referencial.

Bonos Soberanos, Bonos Supranacionales/Multilaterales y otros Activos Relacionados: Este comparador referencial se compone de 2 índices: (1) *Barclays Capital Global Aggregate: Treasury Bond Index* y (2) *Barclays Capital Global Aggregate: Government-Related*. La participación de cada índice dentro de este comparador corresponderá al valor de mercado de cada uno de ellos en relación a la suma del valor de mercado de ambos.



3.4 Criterios para la determinación de márgenes de desviación (presupuestos de riesgo)

Las desviaciones respecto del comparador referencial para los portafolios gestionados por el Fiduciario y los Administradores Externos 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 de tracking error ex ante. Se asignan los siguientes presupuestos de riesgo.

Bonos Soberanos, Bonos Supranacionales/Multilaterales y otros Activos Relacionados: Máximo 70 puntos base de *tracking error* (ex ante) anual.

Bonos Corporativos: Máximo 70 puntos base de *tracking error* (ex ante) anual.

Renta Variable: Máximo 70 puntos base de tracking error (ex ante) anual.

3.5 Definición de la composición de monedas de los comparadores referenciales

Activos Líquidos: El subíndice *Merrill Lynch Libid 6 Month Average* y el subíndice *Merrill Lynch Treasury Bills* están compuestos por un 50% Dólar de Estados Unidos y 50% Euro, cada uno.

Para los restantes cinco comparadores referenciales, la composición de moneda corresponde a la composición de moneda del índice o a la composición de monedas resultante de la agregación de subíndices, según corresponda.

3.6 Definición de duración para los comparadores referenciales

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 la Renta Variable.

3.7 Márgenes de desviación para duración

Activos Líquidos: La duración máxima no podrá exceder 6 meses respecto de la duración de cada comparador referencial.

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

Bonos Soberanos Indexados a Inflación; Bonos Corporativos: Para estos portafolios no existen límites explícitos de desviación para la duración. Estas desviaciones se encuentran implícitamente acotadas por los presupuestos de riesgo (*tracking error*) asignados a cada clase de activos.

3.8 Emisores Elegibles

Serán elegibles todos aquellos emisores cuyos instrumentos de deuda formen parte de los comparadores respectivos (esto no aplica en el caso de la Renta Variable).

Todos los emisores deberán ser calificados por al menos una de las tres agencias calificadoras de riesgo internacional *Fitch*, *Moody's* o *Standard & Poor's*. En caso de existir más de una calificación, se considerará la calificación más baja. En ningún caso la calificación de riesgo de un emisor podrá ser inferior a BBB-.

RESOLUCIÓN MINISTERIAL No. 02 DICRE
 De 19 de enero de 2013
 "Por la cual se definen las Directrices de Inversión para establecer la Política de Inversiones de los activos del Fondo de Ahorro de Panamá"
 Página 4 de 8



Instrumentos Elegibles

Para cada uno de los comparadores referenciales se asocia un conjunto de instrumentos elegibles.

Instrumentos elegibles para el portafolio de Activos Líquidos:

- Mantención de saldos en cuenta corriente en bancos.
- Depósitos nocturnos ("overnight", "tomorrow night" o "tomorrow next") y depósitos de fin de semana ("weekend").
- Depósitos a plazo.
- Certificados de Depósito.
- Efectos de comercio o papeles comerciales.
- Aceptaciones bancarias.
- Letras.
- Notas de descuento.
- Fondos mutuos de renta fija tipo "open-end".
- Notas y bonos con vencimiento menor a un año.
- Euro papel comercial.
- Bonos Cero Cupón.

Instrumentos elegibles para el portafolio de Bonos Soberanos, Bonos Supranacionales/Multilaterales y otros Activos Relacionados:

Serán elegibles los instrumentos que formen parte del Comparador Referencial correspondiente.

Instrumentos elegibles para el portafolio de Bonos Soberanos Indexados a Inflación:

Serán elegibles los instrumentos que formen parte del Comparador Referencial correspondiente.

Instrumentos elegibles para el portafolio de Bonos Corporativos:

Serán elegibles los instrumentos que formen parte del Comparador Referencial correspondiente. Adicionalmente, serán elegibles los siguientes instrumentos:

- Futuros transados en bolsa sobre instrumentos o índices de renta fija, utilizados solamente por razones de cobertura, que permitan minimizar diferencias con respecto al Comparador Referencial aplicable a los Bonos Corporativos. 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.

Instrumentos elegibles para Renta Variable:

Serán elegibles los instrumentos que formen parte del Comparador Referencial correspondiente. Adicionalmente, serán elegibles los siguientes instrumentos:

- Acciones Corporativas.
- Fondos mutuos y *Exchange Traded Funds* (ETFs) que tengan por objetivo replicar todo o parte del Comparador Referencial de Renta Variable.

RESOLUCIÓN MINISTERIAL No. 02-DICRE

De 19 de mayo de 2013

Por la cual se definen las Directrices de Inversión para establecer la Política de Inversiones de los activos del Fondo de Ahorro de

Panamá
Página de 8



- *American Depositary Receipts (ADRs)* y *Global Depositary Receipts (GDRs)* transados en bolsa, de las acciones que constituyan el Comparador Referencial de Renta Variable.
- Futuros transados en bolsa sobre índices accionarios, utilizados solamente por razones de cobertura, que permitan minimizar diferencias con respecto al Comparador Referencial aplicable a la Renta Variable. 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.

4. Riesgo Crediticio

Se definen los siguientes límites de riesgo crediticio que complementan los presupuestos de riesgo (*tracking error*). Para efectos de monitorear los límites se utilizará la mediana de la calificación de riesgo crediticio otorgado a los instrumentos de largo plazo por las agencias calificadoras de riesgo internacional *Fitch*, *Moody's* y *Standard & Poor's*. Cuando solamente existan dos calificaciones de riesgo, se considerará la más baja. Si sólo existe una, dicha calificación será considerada.

4.1 **Riesgo Bancario (Activos Líquidos)**

La metodología de selección de instituciones y asignación de límites está basada en las calificaciones internacionales de riesgo.

Se podrá seleccionar bancos con calificaciones de instrumentos de largo plazo en categoría igual o superior a A- en a lo menos dos de las agencias calificadoras de riesgo internacional *Standard & Poor's*, *Moody's* o *Fitch*. En el caso de instrumentos de corto plazo se considerarán bancos con clasificaciones P-1, A-1 y F1+ según las agencias calificadoras de riesgo internacional *Standard & Poor's*, *Moody's* o *Fitch*, respectivamente.

4.2 Límites por emisor de renta variable

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

Sin perjuicio de lo anterior, la participación en una empresa o fondo, o grupo empresarial al que pertenezcan, no podrá representar más del 5% del capital del mismo.

5. Límites en las contrataciones de forwards

Se podrán contratar forwards para minimizar las diferencias con respecto a la composición de monedas de su respectivo comparador referencial y solamente con contrapartes que tengan calificaciones de riesgo de instrumentos de largo plazo en categoría igual o superior a AA- en a lo menos dos de las calificadoras de riesgo internacional *Fitch*, *Moody's* y *Standard & Poor's*.

Adicionalmente, el monto nominal (*notional amount*) total de los forwards contratados por cada Administrador Externo o Fiduciario no podrá ser superior al 2% del PI.

El valor nominal de los forwards que el Fiduciario o cada Administrador Externo contrate con una contraparte elegible no podrá ser superior al 1% del valor de mercado de la cartera que gestione cada uno de ellos.

6. Restricciones de inversión

Como lo dispone el artículo 8 de la Ley 38 de 2012, no se podrán utilizar los recursos del FAP para los siguientes propósitos:

RESOLUCIÓN MINISTERIAL No. 02, DICRE

De 19 de Julio de 2013

"Por la cual se definen las Directrices de Inversión para establecer la Política de Inversiones de los activos del Fondo de Ahorro de Panamá"

Página 6 de 8



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 por personas jurídicas extranjeras, registradas en la República de Panamá o en cualquiera otra jurisdicción a nivel internacional, 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 FAP.
- Hacer inversiones en empresas en las que los miembros de la Junta Directiva del FAP, la Comisión Supervisora del FAP, el personal de la Secretaría Técnica, el gerente general y los miembros de la Junta Directiva del Banco Nacional de Panamá, el presidente y vicepresidente de la República y los ministros de Estado, y sus familiares dentro del cuarto grado de consanguinidad o segundo de afinidad, mantengan una participación accionaria, directa o indirecta, mayor o igual al 10% de las acciones comunes en circulación.

6.1 Restricciones adicionales y excepciones

Acorde al artículo 7 de la Ley 38 de 2012, el FAP solamente podrá invertir en emisores e instrumentos fuera de Panamá. Como única excepción, el FAP podrá invertir hasta un 10% de sus Activos en títulos de deuda emitidos por la República de Panamá, a través del mercado secundario de capital nacional e internacional, de los cuales únicamente el 5% podrá ser a través del mercado secundario de capital nacional (notas del Tesoro). Esta excepción regirá a partir del año 2015.

El Fiduciario y los Administradores Externos no podrán utilizar derivados para aumentar la exposición a instrumentos financieros más allá del valor de mercado de los recursos administrados por cada uno de ellos.

El Fiduciario y los Administradores Externos podrán contratar futuros cuyos montos nominales agregados no podrán superar el 2% del portafolio que cada uno administre.

7. Rebalanceo

La política de rebalanceo debe ser claramente definida en documento preparado por la Junta Directiva antes de iniciar el proceso de inversiones de los recursos del FAP y acorde con el Plan Anual de Inversiones que define el artículo 16 del Decreto Ejecutivo 1068 de 2012.

La política de rebalanceo debe incluir tanto el caso de desviaciones producto de variaciones en los precios o en las valorizaciones de mercado como también en el caso que se materialice un aporte/retiro al/del FAP.

8. Criterios de valoración

La valoración del portafolio deberá efectuarse según el criterio "marked to market", utilizando para estos efectos los precios suministrados a través de el o los custodios.

9. Selección de custodios y programa de préstamo de valores

Como lo establece el artículo 28 de la Ley 38 de 2012 y el artículo 23 del Decreto Ejecutivo 1068 de 2012, la Junta Directiva está facultada a contratar con una o varias instituciones custodios, los servicios de custodia global de los valores e instrumentos adquiridos con los recursos del FAP.

RESOLUCIÓN MINISTERIAL No. 62 - DICRE

De 14 de Julio de 2013

"Por la cual se definen las Directrices de Inversión para establecer la Política de Inversiones de los activos del Fondo de Ahorro de Panamá"

Página 7 de 8

La política de programa de préstamo de valores debe ser claramente definida en documento preparado por la Junta Directiva antes de iniciar un programa. Se podrá convenir con el o los custodios del FAP programas de préstamos de valores (o *Securities Lending*) siempre que los custodios con los cuales se convenga la administración de dichos programas se obliguen a cumplir los criterios de operación establecidos en las Directrices de Custodia definidas por la Junta Directiva, incluyendo especialmente la obligación de efectuar la restitución de los títulos respectivos o, en su defecto, del valor de mercado de los mismos.

10. Otros

La moneda base del portafolio para los efectos del desempeño de los administradores es el Dólar de los Estados Unidos de América.

El Custodio será quién informe al día siguiente hábil después del cierre de cada mes, la participación relativa de cada clase de activo en el portafolio total. Sobre la base de esta información, el Fiduciario y los Administradores Externos deben realizar el rebalanceo entre clase de activos en caso de que correspondiere.

En conformidad con las disposiciones del artículo 6 del Decreto Ejecutivo 1068 de 2012, las transferencias de rendimientos y los retiros serán requeridos por el MEF, con al menos, 3 días hábiles de anticipación.

11. Selección de administradores externos

Como lo establece el artículo 26 de la Ley 38 de 2012 y el artículo 22 del Decreto Ejecutivo 1068 de 2012, la Junta Directiva está facultada a delegar en uno o más administradores externos, la administración de cartera de una parte o del total de los recursos del FAP y conferir mandatos a estos administradores, en los mismos términos y con las mismas atribuciones que se le han conferido en relación con la gestión de los recursos del FAP, y en conformidad con lo dispuesto en el artículo 27 de la Ley 38 de 2012.

La política de selección de los administradores externos debe ser claramente definida en las Directrices de Licitación establecidas por la Junta Directiva, en conformidad con el artículo 20 del Decreto Ejecutivo 1068 de 2012. El proceso de selección debe estar de acuerdo con las mejores prácticas de los procedimientos de selección de administradores externos utilizados para los programas de inversión de las reservas internacionales de bancos centrales del mundo.

Sin perjuicio de lo anterior, el MEF tendrá acceso a toda la información referente a cualquiera de las etapas de los procesos de selección que se efectúen y podrá formular sugerencias, solicitudes de información adicional o cualesquiera otros requerimientos que estime necesarios o convenientes para tal fin.

12. Presupuesto del FAP

Para efectos de las presentes Directrices de Inversión, y acorde con los artículos 32 de la Ley 38 de 2012 y 24 del Decreto Ejecutivo 1068 de 2012, la Junta Directiva aprobará en su tercera sesión ordinaria del año un presupuesto anual, que someterá para la no objeción del MEF a más tardar el 31 de octubre de cada vigencia fiscal.

13. Desviaciones respecto a los límites establecidos en estas Directrices

Como lo establece el artículo 18 del Decreto Ejecutivo 1068 de 2012, el MEF puede autorizar a la Junta Directiva a desviarse de las directrices de inversión en circunstancias especiales. Estas circunstancias podrán ser las siguientes:

- Cambios abruptos en los precios o en las valorizaciones de mercado.

RESOLUCIÓN MINISTERIAL No. 02- DICRE
 De 19 de JUNIO de 2013
 "Por la cual se definen las Directrices de Inversión para establecer la Política de Inversiones de los activos del Fondo de Ahorro de Panamá"
 Página 8 de 8

ECONOMÍA Y FINANZAS

- Nuevos aportes y/o retiros al/del FAP.

En ambos casos, la Junta Directiva deberá pedir autorización al MEF para desviarse temporalmente de los límites establecidos o explicar una desviación ex post no esperada. Al mismo tiempo, la Junta Directiva debe proponer tanto las medidas como el periodo de transición para volver a cumplir con todos los aspectos requeridos de las Directrices de Inversión en conformidad con el artículo 17 del Decreto Ejecutivo 1068 de 2012.

Adicionalmente, la Junta Directiva debe informar oportunamente al MEF, de los desvíos que ocurran respecto a los límites y restricciones establecidos en las directrices de inversión y de las medidas correctivas propuestas conforme lo dispone el numeral 8 del artículo 19 del Decreto Ejecutivo 1068 de 2012.

14. Transición del FFD al FAP

Para efectos de las presentes Directrices de Inversión, y acorde con los artículo 38 de la Ley 38 de 2012 y artículo 30 del Decreto Ejecutivo 1068 de 2012, el Fondo Fiduciario para el Desarrollo será sustituido para todos los efectos legales por el FAP, y hasta tanto no se conformen tanto la Junta Directiva como la Secretaría Técnica del FAP, los recursos del FAP serán administrados por el Banco Nacional de Panamá, bajo los términos del Fideicomiso existente suscrito con el MEF, para la administración del Fondo Fiduciario para el Desarrollo. Adicionalmente, el traspaso de los activos del Fondo Fiduciario para el Desarrollo al FAP estará a cargo del MEF y del Banco Nacional de Panamá.

SEGUNDO: Esta Resolución Ministerial entrará a regir a partir de su promulgación.

FUNDAMENTO LEGAL: Ley 38 del 5 de junio de 2012 modificada por la Ley 87 de 4 de diciembre de 2012 y Decreto Ejecutivo 1068 del 6 de septiembre de 2012.

Dado en la ciudad de Panamá a los 19 días del mes de junio del año 2013.

COMUNÍQUESE Y CÚMPLASE.



Darío Espinoza
 Viceministro de Finanzas



Frank De Lima
 Ministro de Economía y Finanzas

MINISTERIO DE ECONOMIA Y FINANZAS
 SECRETARIA GENERAL
 ES FIEL COPIA DE SU ORIGINAL

Panamá, 21 de junio de 2013



El SECRETARIO

