



REPÚBLICA DE PANAMÁ
MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS
DIRECCIÓN DE INVERSIONES, CONCESIONES Y RIESGOS DEL ESTADO

RESOLUCIÓN MINISTERIAL No. 002- DICRE

De 25 de Julio de 2016

Por la cual se modifica la Resolución Ministerial No.02-DICRE de 19 de junio de 2013, que define las Directrices de Inversión para establecer la Política de Inversiones de los activos del Fondo de Ahorro de Panamá.

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

CONSIDERANDO:

Que mediante la Ley 38 de 5 de junio 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 propósito de crear un mecanismo de estabilización para casos de estado de emergencia y desaceleración económica, así como, 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 (en lo sucesivo "MEF") 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 N°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;

Que mediante Resolución Ministerial No.02-DICRE de 19 de junio de 2013, se definen las Directrices de Inversión para establecer la Política de Inversiones de los activos del Fondo de Ahorro de Panamá, la cual fue modificada mediante la Resolución Ministerial No.003-DICRE de 16 de octubre de 2014;

Que mediante Nota DICRE No.127-2015 de 8 de julio de 2015, el MEF, consulta a la Junta Directiva del FAP, si mantiene propuestas, objeciones o cambios a las Directrices de Inversión vigentes, concediéndole un término de treinta (30) días calendarios para presentarlas, o en su defecto, le comunica que procedería a ratificar las contenidas en la Resolución No.003-DICRE de 16 de octubre de 2014;

Que mediante Nota No.07222015-378 de 22 de julio de 2015, la Secretaría Técnica del FAP, informa que la Junta Directiva, en Resolución No.24 de 25 de junio de 2015, recomendó modificaciones en las Directrices de Inversión, para corregir las limitantes identificadas en los márgenes para la contratación de derivados (futuros y forwards) que permite la protección del Portafolio de Inversión de FAP contra riesgos de fluctuación cambiaria relativo a los hedged Benchmark, en respuesta a solicitud formulada por este Ministerio en Nota DICRE No.127-2015 de 8 de julio de 2015;

Que en igual sentido, mediante Nota No.12022015-474 de 2 de diciembre de 2015, la Secretaría Técnica del FAP, comunica que a través de la Resolución No.28 de 27 de noviembre de 2015, la Junta Directiva del FAP recomendó cambios a las Directrices de Inversión, para incluir el Barclays Global Aggregate Index como Benchmark adicional y bajo las especificaciones y límites contenidos en el Informe Ejecutivo: DM-11272015-039 de 27 de noviembre de 2015, proferido por la Secretaría Técnica del FAP;

RESOLUCIÓN MINISTERIAL No. 02-DICRE

De 25 de julio de 2016

Por la cual se modifica la Resolución Ministerial No.02-DICRE de 19 de junio de 2013, que define las Directrices de Inversión para establecer la Política de Inversiones de los activos del Fondo de Ahorro de Panamá

Página 2 de 5

En ejercicio de sus funciones legales, el Ministro de Economía y Finanzas,

RESUELVE:

PRIMERO: Se modifican las directrices 3.1, 3.2, 3.3, 3.4, 3.7, 4., 5. y 6.1 del artículo Primero de la Resolución Ministerial No.02-DICRE de 19 de junio de 2013, que quedarán así:

3.1 Portafolio de Inversión y Comparadores Referenciales

Los recursos del FAP podrán ser invertidos en siete clases de activos: 1) Activos Líquidos, 2) Bonos Soberanos, 3) Bonos Supranacionales/Multilaterales y otros Activos Relacionados, 4) Bonos Corporativos, 5) Valores Hipotecarios/Estructurados, 6) Bonos Soberanos Indexados a Inflación y 7) Renta Variable.

Se considera que, colectivamente, los activos Bonos Soberanos, Bonos Supranacionales/Multilaterales, Bonos Corporativos y Valores Hipotecarios/Estructurados, representan por definición la designación de "Renta Fija Global" enmarcada por el comparador referencial Barclay's Global Aggregate Index.

Los recursos del FAP se podrán invertir en una octava clase de activos, Inversiones Alternativas (por ejemplo, fondos de cobertura, fondos de capital privado, fondos de infraestructura, fondos de bienes raíces), a partir del año 2015, momento en el cual la Junta Directiva, mediante Resolución motivada, definirá el comparador referencial a utilizarse para esta clase de activos y lo comunicará al MEF para su no objeción.

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

Tabla 1

CLASES DE ACTIVOS	COMPARADORES REFERENCIALES	
Activos Líquidos	Memil Lynch Libid 6 month Average/Memil Lynch Treasury Bills Index	
Bonos Soberanos	Barclays Capital Global Aggregate: Treasury Bond Index	Barclays Global Aggregate Index
Bonos Supranacionales / Multilaterales y otros Activos Relacionados	Barclays Capital Global Aggregate: Government-Related	
Bonos Corporativos	Barclays Capital Global Aggregate: Corporates Bond Index	
Valores Hipotecarios / Estructurados	Barclays Capital Global Aggregate: US Mortgage Backed Securities (MBS) index	
Bonos Soberanos Indexados a Inflación	Barclays Capital Global Inflation-Linked Index	
Renta Variable	MSCI All Country World Index	

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

La Junta Directiva determinará mediante Resolución motivada si los comparadores referenciales correspondientes, definidos por el Fideicomitente en la Tabla 1, serán con cobertura (hedged Benchmarks) o sin cobertura (unhedged Benchmarks).

RESOLUCIÓN MINISTERIAL No. 002 DICRE

De 25 de Julio de 2016

Por la cual se modifica la Resolución Ministerial No.02-DICRE de 19 de junio de 2013, que define las Directrices de Inversión para establecer la Política de Inversiones de los activos del Fondo de Ahorro de Panamá

Página 3 de 5

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 de un 5% del PI del FAP.

Tabla 2

Clases de Activos	Límites Máximos (%)
Activos Líquidos	100
Bonos Soberanos	70
Bonos Supranacionales/Multilaterales y otros Activos Relacionados	70
Bonos Soberanos Indexados a Inflación	70
Bonos Corporativos	30
Valores Hipotecarios/Estructurados	15
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, Bonos Corporativos, Valores Hipotecarios / Estructurados: La Junta Directiva determinará en el Plan Anual de Inversiones, el uso del comparador referencial según las opciones definidas en la Tabla 1 de la presente Resolución Ministerial.

Bonos Soberanos Indexados a Inflación y Renta Variable: estos no contemplan subíndices.

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

Las desviaciones respecto del comparador referencial para los distintos portafolios 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 anual*. Se asignan los siguientes presupuestos de riesgo en relación a los comparadores referenciales.


Tabla 3

Clases de Activos	Tracking Error
Bonos Soberanos	Máximo 70 puntos bases de tracking error (ex ante) anual
Bonos Supranacionales / Multilaterales y Otros Activos Relacionados	
Bonos Corporativos	
Valores Hipotecarios / Estructurados	
Bonos Soberanos Indexados a Inflación	
Renta Variable	

3.7. Márgenes de desviación para duración respecto al Comparador Referencial

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

Para todos los portafolios (excepto Activos Líquidos, Renta Variable e Inversiones Alternativas), 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.



RESOLUCIÓN MINISTERIAL No. ~~002~~ DICRE

De ~~25~~ de ~~julio~~ de 2016

Por la cual se modifica la Resolución Ministerial No.02-DICRE de 19 de junio de 2013, que define las Directrices de Inversión para establecer la Política de Inversiones de los activos del Fondo de Ahorro de Panamá

Página 4 de 5

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 en ningún caso la calificación de riesgo de un emisor podrá ser inferior a la calificación de grado de inversión (Baa3 / BBB-).

Como regla de inclusión, se utilizará la mediana de la calificación de riesgo crediticio otorgado a los instrumentos de largo plazo por agencias calificadoras de riesgo internacionalmente reconocidas (Fitch, Moody's y Standard & Poor's). En caso de disponer calificación por sólo dos agencias calificadoras, se utilizará la de menor escala. Igualmente podrá considerarse si este es calificado por una sola Agencia Calificadora.

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 calificaciones 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 capital 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 gestionar/minimizar el riesgo cambiario en los portafolios administrados producto de las diferencias cambiarias entre la composición de activos denominados en monedas no-dólar en dichos portafolios administrados y la también composición de activos denominados en monedas no-dólar del respectivo comparador referencial. Lo anterior será solamente con contrapartes que tengan calificaciones de riesgo de instrumentos de largo plazo en categoría igual o superior al equivalente de A en al menos dos de las calificadoras de riesgo internacionalmente reconocidas (Fitch, Moody's y Standard & Poor's).

Adicionalmente, el monto nocional (*notional amount*) total de los *forwards* contratados por cada Administrador Externo o Fiduciario, en su respectivo portafolio administrado, deberá ser consistente y/o ajustado a una concentración similar a los activos denominados en monedas no-dólar del comparador referencial respectivo.

El valor nocional de los *forwards* que el Fiduciario o cada Administrador Externo contrate con una contraparte elegible no podrá ser superior al 5% del valor de mercado de la cartera que gestione cada uno de ellos.

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.

RESOLUCIÓN MINISTERIAL No. ~~002~~ DICREDe 25 de julio de 2016

Por la cual se modifica la Resolución Ministerial No.02-DICRE de 19 de junio de 2013, que define las Directrices de Inversión para establecer la Política de Inversiones de los activos del Fondo de Ahorro de Panamá

Página 5 de 5

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

El Fiduciario y los Administradores Externos podrán contratar *futuros* para gestionar/minimizar el riesgo cambiario en los portafolios administrados producto de las diferencias cambiarias entre la composición de activos denominados en monedas no-dólar en dichos portafolios administrados y la también composición de activos denominados en monedas no-dólar del respectivo comparador referencial. Lo anterior, en su respectivo portafolio administrado, podrá ser hasta por un monto nocional consistente y/o ajustado a una concentración similar a los activos denominados en monedas no-dólar del comparador referencial respectivo.

SEGUNDO: La presente Resolución Ministerial modifica la Resolución Ministerial No.02-DICRE de 19 de junio de 2013, en sus directrices contenidas en los numerales 3.1, 3.2, 3.3, 3.4, 3.7, 4., 5. y 6.1 del artículo Primero.

TERCERO: Esta Resolución Ministerial comenzará a regir a partir de su promulgación.

FUNDAMENTO LEGAL: Ley 97 de 21 de diciembre de 1998, Ley 38 del 5 de junio de 2012, modificada por la Ley 87 de 4 de diciembre de 2012 y la Ley 48 de 6 de agosto de 2013, Decreto Ejecutivo N°1068 del 6 de septiembre de 2012, Resolución Ministerial No.02-DICRE de 19 de junio de 2013, modificada por la Resolución Ministerial No.003-DICRE de 16 de octubre de 2014.

Dado en la ciudad de Panamá, a los veinticinco (25) días del mes de julio del año 2016.

COMUNÍQUESE Y CÚMPLASE.



Dulcideo De La Guardia
Ministro de Economía y Finanzas

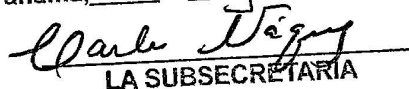


Eyda Varela de Chinchilla
Viceministra de Finanzas

DDLG/EVDC

MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS
SECRETARÍA GENERAL
ES FIEL COPIA DE SU ORIGINAL

Panamá, 25 de Agosto de 2016



LA SUBSECRETARIA