



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

**RESOLUCIÓN MINISTERIAL No. 001 - DICRE**

De 21 de diciembre de 2022

Por la cual se modifica la 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 y la Resolución Ministerial No.002-DICRE de 25 de julio de 2016, que 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, 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 enmarcaran dicha política;

Que el artículo 11 del Decreto Ejecutivo No.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 y la Resolución Ministerial No.002-DICRE de 25 de julio de 2016;

Que mediante Nota No.06102021-2082 de 10 de junio de 2021, la Secretaría Técnica del FAP, informa que la Junta Directiva, en Resoluciones No.86 y No.87 de 20 de mayo de 2021, recomendó modificar las Directrices de Inversión para reemplazar uno de los componentes del benchmark para el portafolio de activos líquidos/corta duración, y ajustar el presupuesto de riesgo ("*tracking error ex ante*") para los portafolios de renta fija y acciones, respectivamente;

Que mediante Nota No.06232021-2112 de 23 de junio de 2021, la Secretaría Técnica del FAP, comunica que a través de la Resolución No.88 de 17 de junio de 2021, la Junta Directiva del FAP recomendó cambios a las Directrices de Inversión para incorporar una nueva clase de activo denominada Bonos de Alto de Rendimiento con un límite máximo del 15% respecto al Portafolio Estratégico y el uso del Bloomberg Global High Yield Index como *benchmark*;



RESOLUCIÓN MINISTERIAL No. 001 - DICRE  
 De 21 de diciembre de 2022

Por la cual se modifica la 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 y la Resolución Ministerial No.002-DICRE de 25 de junio de 2016, que definen las Directrices de Inversión para establecer la Política de Inversiones de los activos del Fondo de Ahorro de Panamá.  
 Página 2 de 6

Que, en igual sentido, mediante Nota No.08241021-2195 de 24 de agosto de 2021, la Secretaria Técnica del FAP, informa que la Junta Directiva, en Resolución No.89 de 19 de agosto de 2021, recomendó modificaciones en las Directrices de Inversión para adecuar el límite máximo de inversiones alternativas hasta un máximo del 20% del Portafolio Estratégico del FAP, con la finalidad de proporcionar elementos de diversificación y eficiencia;

Que, en virtud de las consideraciones expuestas,

**RESUELVE:**

**PRIMERO:** Se modifican las directrices 1., 3.1, 3.2, 3.3, 3.4, 3.5, 6.1 y se adiciona la directriz 6.2 del artículo Primero de la Resolución Ministerial No.02-DICRE de 19 de junio de 2013, que quedarán así:

1. Objetivo de la Administración

El objetivo de la administración de los recursos del FAP consiste en obtener retornos similares a los comparadores referenciales, **siempre que sea en cumplimiento de** lo dispuesto de los artículos 8, 9 y 13 del Decreto Ejecutivo No.1068 de 2012 y dentro de los estándares de riesgo señalados en las pautas y parámetros siguientes:

3.1 Portafolio de Inversión y Comparadores Referenciales

Los recursos del FAP podrán ser invertidos en las siguientes 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, 7) Bonos de Alto Rendimiento, y 8) 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 *Bloomberg Global Aggregate Index*.

Los recursos del FAP se podrán invertir en una clase de activo adicional denominada "Inversiones Alternativas" (por ejemplo, fondos de cobertura, fondos de capital privado, fondos de infraestructura, fondos de bienes raíces), referenciando este tipo de inversiones al comparador referencial definido.

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

**Tabla 1**

Clases de Activos	Comparadores Referenciales	
Activos Líquidos	ICE BofA US Treasury Bill Index / ICE BofA 0-1 Year Corporate Index	
Bonos Soberanos	Bloomberg Global Treasury Bond Index	Bloomberg Global Aggregate Index
Bonos Supranacionales/Multilaterales y otros Activos Relacionados	Bloomberg Global Aggregate Government – Related	
Bonos Corporativos	Bloomberg Global Aggregate Corporate Index	

## RESOLUCIÓN MINISTERIAL No. 001 - DICRE

De 21 de diciembre de 2022

Por la cual se modifica la 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 y la Resolución Ministerial No.002-DICRE de 25 de junio de 2016, que definen las Directrices de Inversión para establecer la Política de Inversiones de los activos del Fondo de Ahorro de Panamá.

Página 3 de 6

Valores Hipotecarios/ Estructurados	Bloomberg US Mortgage-Backed Securities (MBS) Index
Bonos Soberanos Indexados a Inflación	Bloomberg Global Inflation Linked Total Return Index
Bonos de Alto Rendimiento	Bloomberg Global Inflation Linked Total Return Index
Renta Variable	MSCI All Country World Index
Inversiones Alternativas	MSCI World Index para Mercados Desarrollados MSCI Emerging Markets Index para mercados emergentes

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*).

### 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.

**Tabla 2**

Clase de Activos	Límites Máximos (%)
Activos Líquidos	100
Bonos Soberanos	70
Bonos <i>Supranacionales/Multinacionales</i> y otros relacionados	70
Bonos Soberanos Indexados a Inflación	70
Bonos Corporativos	30
Valores Hipotecarios/Estructurados	15
Inversiones Alternativas	15
Renta Variable	30
Bonos de Alto Rendimiento	15

Para el cumplimiento del límite permisible que indica la tabla, para las Inversiones Alternativas y los Bonos de Alto Rendimiento, se hará de forma escalonada de la siguiente manera:

1. Inversiones Alternativas: De un 5% en el año 2022 a un 10% en el año 2023 y, un 15% como tope máximo a partir del 2024, sujeto a la evaluación del desempeño y rentabilidad de esta cartera por parte del Fideicomitente.
2. Bonos de Alto Rendimiento: De un 5% en el año 2023, a un tope de un 10% en el año 2024, pudiéndose aumentar a un límite máximo de 15% a partir de 2025, sujeto a la evaluación del desempeño y rentabilidad de esta cartera por parte del Fideicomitente, tomándose en cuenta para dicha evaluación, las condiciones del mercado para esa fecha.

Para la debida valoración de los escenarios detallados, se utilizará como referencia el método de valoración utilizado por el FAP conforme a estas Directrices y su Política de Inversión, aunado a otros elementos de evaluación para la inclusión y mantenimiento de los porcentajes de dichos topes de inversión, tales como:

RESOLUCIÓN MINISTERIAL No. 001 - DICRE

De 21 de diciembre de 2022

Por la cual se modifica la 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 y la Resolución Ministerial No.002-DICRE de 25 de junio de 2016, que definen las Directrices de Inversión para establecer la Política de Inversiones de los activos del Fondo de Ahorro de Panamá.

Página 4 de 6

Para Bonos de Alto Rendimiento:

1. Tasa de Retorno ponderada por tiempo (TWRR, por sus siglas en inglés).
2. Ganancia o Pérdida Anual Acumulada.
3. Ganancia Neta de la Cartera, es decir, la ganancia resultante de la cartera luego de descontar de los ingresos generados (intereses, ganancia o pérdida de capital realizada o no realizada), el pago de honorarios a la administradora de inversiones.

Para Capital Privado:

4. Tasa Interna de Retorno (TIR).
5. Ganancia o Pérdida Anual Acumulada.

Para llevar un control del desarrollo, el BNP deberá incluir en su informe financiero, el detalle de los pagos incurridos por honorarios de administración, de manera separada y mes a mes, a cada una de las administradoras y/o fondos con los cuales opera el FAP; igualmente, deberá remitir a este Ministerio, todos los sustentos en cuanto a reportes.

Además de lo anterior, la aplicación de estos toques se suspenderá por el MEF al año siguiente en caso que:

- Para Bonos de Alto Rendimiento: cuando el portafolio de inversiones registre un deterioro de tres (3) escalones en su calificación crediticia promedio, en al menos dos (2) calificadoras de riesgo y en un periodo continuo de doce (12) meses, entendiéndose que cualquier deterioro mayor en precio anterior al cambio en calificación haya resultado en una revisión y ejecución de control de riesgo.
- Para Capital Privado: el programa, al cuarto año de funcionamiento, no muestre una ejecución al menos del 50% en compromisos como inversionista (Investor Commitment) respecto al límite o tope máximo establecido, entendiéndose que los desembolsos de capital (llamados de capital) dependerán en todo momento del programa de financiamiento del vehículo de inversión elegido.

### 3.3 Composición de los comparadores referenciales

Activos Líquidos: El comparador referencial para activos líquidos se compone de 2 índices:

- (1) ICE BofA US Treasury Bill Index y (2) ICE BofA 0-1 Year Corporate 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.

RESOLUCIÓN MINISTERIAL No. 001- DICRE

De 21 de diciembre de 2022

Por la cual se modifica la 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 y la Resolución Ministerial No.002-DICRE de 25 de junio de 2016, que definen las Directrices de Inversión para establecer la Política de Inversiones de los activos del Fondo de Ahorro de Panamá.

Página 5 de 6

### 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 con relación a los comparadores referenciales.

**Tabla 3**

Clase de Activos	Tracking Error
Bonos Soberanos	Máximo 125 puntos base de tracking error (ex ante) anual
Bonos <i>Supranacionales/Multinacionales</i> y otros relacionados	
Bonos Corporativos	
Valores Hipotecarios/Estructurados	
Bonos Soberanos Indexados a Inflación	
Bonos de Alto Rendimiento	
Renta Variable	

### 3.5 Composición de monedas de los portafolios de inversión.

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

#### 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. Para estos efectos, se deberá considerar la existencia confirmada de buenas relaciones diplomáticas con los países receptores de las inversiones del FAP, en adición a una metodología que toma en consideración la libertad económica de cada país, procurando en todo momento minimizar los riesgos y aumentar el capital del Fondo en cumplimiento de los artículos 8, 9 y 13 del Decreto Ejecutivo No.1068 de 6 de septiembre de 2012. El MEF, con una periodicidad al menos semestral, proporcionará al FAP un listado de los países con los cuales Panamá no mantiene buenas relaciones diplomáticas y que no cumplen con la metodología de calificación de libertad económica diseñada por el MEF, a fin de que se proceda con la exclusión de dichas inversiones de los portafolios administrados. En caso de darse situaciones excepcionales de revisión, previas a la periodicidad establecida, este Ministerio, suministrará al Fondo la información pertinente en el momento que se amerite.

Como una 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 y Bonos del Tesoro). Esta excepción regirá a partir del año 2015.

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

RESOLUCIÓN MINISTERIAL No. 001 - DICREDe 21 de diciembre de 2022

Por la cual se modifica la 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 y la Resolución Ministerial No.002-DICRE de 25 de junio de 2016, que definen las Directrices de Inversión para establecer la Política de Inversiones de los activos del Fondo de Ahorro de Panamá.

Página 6 de 6

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.

## 6.2 Inversión en el título de deuda emitido por la República de Panamá

Con base en el Decreto Ejecutivo No.1068 de 2012, la Junta Directiva autorizará y podrá realizar directamente la inversión en títulos de deuda emitidos por la República de Panamá en el mercado secundario, conforme a las limitaciones o restricciones que establece la Ley, para lo cual girará la instrucción al Fiduciario y pondrá en conocimiento al MEF sobre la ejecución de las inversiones.

**SEGUNDO:** La presente Resolución Ministerial modifica la 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, a su vez modificada por la Resolución No.002-DICRE de 25 de julio de 2016, en sus directrices contenidas en los numerales 1., 3.1, 3.2, 3.3, 3.4, 3.5, 6.1 y adiciona la directriz 6.2 al Artículo Primero.

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

**FUNDAMENTO LEGAL:** Ley 97 de 1998 y sus modificaciones; Ley 38 de 2012, modificada por la Ley 87 de 2012; Ley 48 de 2013; Ley 51 de 2018; Decreto Ejecutivo No.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 y Resolución Ministerial No.002-DICRE de 25 de julio de 2016.

Dada en la ciudad de Panamá, a los veintiún (21) días del mes de diciembre del año dos mil veintidós 2022.

**COMUNÍQUESE Y CÚMPLASE.**



**HÉCTOR E. ALEXANDER H.**  
Ministro



**JORGE L. ALMENGOR C.**  
Viceministro de Finanzas

JLAC/OBF/gcg

MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS  
SECRETARÍA GENERAL

ESTE DOCUMENTO ES FIEL COPIA DE  
SU ORIGINAL

Panamá, 23 de diciembre de 20 22



EL SUBSECRETARIO

FE DE ERRATA  
MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS

PARA CORREGIR ERROR INVOLUNTARIO DEL MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS EN LA RESOLUCIÓN MINISTERIAL NO.001-DICRE DE 21 DE DICIEMBRE DE 2022, PUBLICADO EN LA GACETA OFICIAL DIGITAL NO.29701 DE 16 DE ENERO DE 2023.

**DONDE DICE:**

En la Tabla 1.

...

En la línea siete (7) de la tercera página “Bonos de Alto Rendimiento”,  
“**Bloomberg Global Inflation Linked Total Return Index**”.

**DEBE DECIR:**

...

Bonos de Alto Rendimiento, “**Bloomberg Global High Yield Index**”.