



REGLAMENTO PARA LA INVERSIÓN DE LOS FONDOS DE RESERVA DE LA CAJA DE SEGURO SOCIAL

Publicada en la Gaceta Oficial 25835

Edición actualizada a febrero de 2025

**Proyecto de Actualización de las Normas Legales y Reglamentarias
de la Dirección Ejecutiva Nacional Legal de la Caja de Seguro Social**

PRESENTACIÓN

Considerando la labor que consuetudinariamente realiza la Dirección Ejecutiva Nacional Legal, en su calidad de ente asesor/consultor de la Caja de Seguro Social, principalmente de los trámites administrativos, ha promovido el Proyecto de Actualización de las Normas Legales y Reglamentarias, toda vez que son las que desarrollan el alcance de las atribuciones de la Institución, los derechos otorgados a los asegurados y dependientes, las obligaciones de los empleadores, la recaudación de los ingresos y su inversión, la administración del recurso humano, las prestaciones económicas y en salud, entre otros.

El alcance del proyecto es la revisión de las modificaciones que se han promovido mediante ley, fallos emitidos por la Corte Suprema de Justicia y resoluciones de la Junta Directiva de la Caja de Seguro Social, en su rol reglamentario, para dotar a los funcionarios operativos, especialmente a los Abogados y Abogadas, de los instrumentos legales actualizados y con pertinencia para el ejercicio de sus cargos.

Por otro lado, esta exhaustiva revisión de las modificaciones, adiciones y derogatorias de que ha sido objeto el contenido de las normas legales y reglamentarias luego de su promulgación, fue posible ejecutarlo con el auxilio del recurso humano asignado y de las herramientas tecnológicas y digitales como Infojurídica, Ejuridica, Legispan, Gaceta Oficial, Word y Excel.

Rosilda M. Robinson Vega
Supervisora del Proyecto
Dirección Ejecutiva Nacional Legal

Yadira Moreno
Asistente Legal

Proyecto de Actualización de las Normas Legales y Reglamentarias de la Dirección Ejecutiva Nacional Legal de la Caja de Seguro Social

Edición febrero de 2025

ÍNDICE

TÍTULO I.....	1
DISPOSICIONES GENERALES	1
Artículo 1. Ámbito de Aplicación.....	1
Artículo 2. Glosario de Términos	1
TÍTULO II.....	7
DE LA ADMINISTRACIÓN DE LAS INVERSIONES	7
Artículo 3. De la Administración de las Inversiones	7
Artículo 4. Unidad Técnica Especializada de Inversiones	7
Artículo 5. Presentación de Informes.....	10
Artículo 6. Autorregulación y Transparencia de la Gestión de Inversiones	10
Artículo 7. Autorización Anual por parte de la Junta Directiva	10
TÍTULO III.....	11
DE LA INVERSIÓN DE LOS FONDOS DE LAS RESERVAS	11
Artículo 8. Características, Tipos y Condiciones para la Inversión de los Fondos de las Reservas	11
Artículo 9. Tipos de Inversión Permitidas.....	11
TÍTULO IV	14
SEPARACIÓN, CLASIFICACIÓN Y RENTABILIDAD DE LAS INVERSIONES DE LOS FONDOS DE LAS RESERVAS	14
CAPÍTULO I.....	14
SEPARACIÓN DE LOS FONDOS DE LAS RESERVAS.....	14
Artículo 10. Empleo de los Fondos de las Reservas de los Diferentes Riesgos	14
Artículo 11. Fondos de Reserva	15
Artículo 12. Separación de las Reservas del Régimen Compuesto del Riesgo de Invalidez, Vejez y Muerte	16
Artículo 13. Separación de Cuentas Contables.....	16
CAPÍTULO II.....	16
CLASIFICACIÓN, CONTABILIDAD Y RENTABILIDAD DE LAS INVERSIONES DE LOS FONDOS DE LAS RESERVAS	16
Artículo 14. Reconocimiento, Clasificación y Medición de las Inversiones	16
Artículo 15. Rentabilidad de las Inversiones.....	17
Artículo 16. Valoración de las Inversiones a Precios de Mercado	18
Artículo 17. Unidad Responsable de la Valoración de las Inversiones a Precios de Mercado	18

Reglamento para la Inversión de los Fondos de Reserva de la Caja de Seguro Social

Artículo 18. Fuentes Oficiales de Información Financiera.....	18
Artículo 19. Ausencia de Precio	19
Artículo 20. Comunicación del Resultado de la Valoración a Precios de Mercado ..	19
Artículo 21. Rentabilidad de las Inversiones del Componente de Ahorro Personal del Subsistema Mixto	19
Artículo 22. Comunicación de la Rentabilidad Mensual de las Inversiones del Componente de Ahorro Personal del Subsistema Mixto.....	20
Artículo 23. Contabilización de las Inversiones	20
TÍTULO V	20
PROCESO DE INVERSIÓN FINANCIERA.....	20
CAPÍTULO I.....	20
PRINCIPIOS RECTORES	20
Artículo 24. Suma Diligencia en la Gestión de Inversiones	20
Artículo 25. Contribución al Desarrollo Nacional y a la Generación de Empleo	20
Artículo 26. Seguridad, Liquidez y Rendimiento de las Inversiones	20
CAPÍTULO II.....	21
CRITERIOS FINANCIEROS PARA LA EVALUACIÓN Y RECOMENDACIÓN DE INVERSIONES FINANCIERAS	21
Artículo 27. Asignación y Protección de los Recursos.....	21
Artículo 28. Diversificación del Portafolio o Cartera de Inversión	21
Artículo 29. La Institución como Inversionista Institucional de Largo Plazo	21
Artículo 30. Precio de Compra de las Inversiones	22
Artículo 31. Liquidación de Inversiones.....	22
Artículo 32. Eficiencia Operativa.....	22
Artículo 33. Viabilidad Presupuestaria	22
Artículo 34. Límites de Inversión y Restricciones Legales	22
CAPÍTULO III.....	23
PROCESO DE ADQUISICIÓN DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS.....	23
Artículo 35. Planeación de las Inversiones	23
Artículo 36. Evaluación y Recomendación de Inversiones Financieras	23
Artículo 37. Requisitos Generales para la Inversión de los Fondos de las Reservas	24
Artículo 38. Requisitos Específicos para la Inversión de los Fondos de las Reservas	24
Artículo 39. Evaluación Financiera de la Inversión	29

Reglamento para la Inversión de los Fondos de Reserva de la Caja de Seguro Social

Artículo 40. Informe de Evaluación y Sustentación de la Inversión	29
Artículo 41. Manual de Inversiones Financieras	30
CAPÍTULO IV	30
INDICADORES Y PARÁMETROS PARA LA EVALUACIÓN DE INVERSIONES Y EL SEGUIMIENTO DE LA GESTIÓN	30
Artículo 42. Indicadores y Parámetros para la Evaluación de Inversiones a las que se refieren los numerales 4, 5 y 7 del Artículo 108 de la Ley Orgánica	30
Artículo 43. Indicadores y Parámetros para la Evaluación y el Seguimiento de la Gestión de Inversiones Institucional	34
CAPÍTULO V	37
EJECUCIÓN Y CONTROL DE LAS INVERSIONES	37
Artículo 44. Ejecución y Liquidación de las Inversiones	37
Artículo 45. Administración y Control de las Inversiones	38
Artículo 46. Custodia de Valores	38
Artículo 47. Disposición Final.....	39
DISPOSICIONES VINCULANTES	40

**Resolución No.39,609-2007-J.D.
de 8 de mayo de 2007**

**REGLAMENTO PARA LA INVERSIÓN DE LOS FONDOS DE RESERVA
DE LA CAJA DE SEGURO SOCIAL**

**TÍTULO I
DISPOSICIONES GENERALES**

Artículo 1. Ámbito de Aplicación

El presente Reglamento establece las normas relativas a la gestión de las inversiones financieras que se realicen con los fondos de las reservas de la Caja de Seguro Social, de conformidad con lo dispuesto en el Capítulo IX del Título I de la Ley 51 de 27 de diciembre de 2005, y demás disposiciones legales aplicables, con el propósito de lograr una gestión eficiente que asegure la obtención de las utilidades financieras requeridas para la estabilidad y sostenibilidad financiera de la Institución.

Artículo 2. Glosario de Términos

Para los efectos de este Reglamento los términos que se expresan a continuación tendrán el significado siguiente:

Activo Financiero. Aquellos instrumentos financieros que representan una inversión o suponen un crédito frente a su emisor siendo por ello activo para su titular, tales como efectivo, depósitos a plazo fijo, pagarés, letras, bonos, acciones, que el emisor utiliza para financiarse. Son susceptibles de negociación en los mercados de capitales.

Anotaciones en Cuenta. Sistema contable que facilita la transferencia de la propiedad de los valores en forma electrónica. Los valores se transfieren entre las cuentas de los participantes de la Central de Custodia de Valores sin necesidad de un movimiento físico.

Banca de Segundo Piso. Se entenderá por banca de segundo piso, la acción mediante la cual la institución canaliza parte de sus fondos al financiamiento de inversiones destinadas a la promoción del desarrollo del país, a través de instituciones bancarias de primer piso debidamente autorizadas por la Superintendencia de Bancos de la República de Panamá, entendiéndose por estas, bancos que realizan operaciones de manera directa con los clientes.

Bolsa de Valores. Es toda persona que mantenga y opere: (1) instalaciones donde converjan personas para negociar valores; ó (2) un sistema, ya sea mecánico, electrónico o de otro tipo, que permita negociar valores mediante la conjunción de ofertas de compra y de venta.

Calificación de Riesgo. Es un procedimiento por el cual una entidad privada de carácter independiente y reconocido prestigio, analiza y califica el riesgo de crédito de una emisión de valores, una sociedad privada o un país; según las garantías, potencial financiero y rentabilidad de la entidad emisora, sin embargo, no puede interpretarse como una garantía de pago. La calificación se estructura en varias categorías, indicada a través de una nomenclatura que depende de cada agencia de calificación y que se aplica según la solvencia y capacidad de pago del deudor.

Calificación de Riesgo Local. Corresponde a una calificación de riesgo que utiliza una escala o nomenclatura que es aplicable sólo para el mercado de un país específico por lo que no es equivalente a la de los mercados internacionales.

Calificación de Riesgo Internacional. Corresponde a una calificación de riesgo que utiliza una escala o nomenclatura generalmente reconocida por los participantes en los mercados financieros internacionales.

Calificación de Riesgo de Grado de Inversión. Calificación de riesgo de alta calidad que indica un bajo riesgo de crédito. Se considera que la inversión no representa mayores riesgos de incumplimiento. En términos generales, las calificaciones que están dentro del grado de inversión se encuentran entre AAA y BBB en la escala de calificación. No obstante, la nomenclatura empleada difiere según la entidad calificadora de riesgo.

ESCALA DE CALIFICACIÓN DE RIESGO		
NOMENCLATURA	INTERPRETACIÓN	CALIFICACIÓN
AAA	Primera Calidad	Grado de Inversión
AA	Grado Alto	
A	Grado Medio Alto	
BBB	Grado Medio	
BB	Grado Medio Bajo	Especulativo
B	Especulativo	
CCC	Muy Especulativo	
CC	Cerca de Incumplir	
C	Grado Más Bajo	
D		Incumplimiento

Central de Valores. Es toda persona, considerada como tal por la Comisión Nacional de Valores, que realice una o más de las siguientes actividades: (1) que mantenga registros de transacciones en valores con el propósito de compensar y liquidar derechos creados por dichas transacciones; (2) que mantenga registros de traspasos de valores y de garantías otorgadas sobre éstos con el propósito de establecer derechos de propiedad y de garantía de dichos valores; (3) que mantenga certificados de valores depositados con el propósito de hacer posible el traspaso de dichos valores mediante el mecanismo de anotaciones en cuenta.

Comisión de Inversiones y Riesgos. Comisión Permanente de la Junta Directiva de la Caja de Seguro Social; responsable de analizar y recomendar al pleno las políticas de

inversión, el monitoreo, el análisis y la evaluación de los mercados financieros nacionales e internacionales, la gestión de sus riesgos, la capacidad de acceder oportunamente a los mercados de capital, y el desempeño de los planes de financiamiento e inversión de la Dirección General.

Comisión Nacional de Valores. Es el organismo autónomo del Estado cuyo objetivo principal es el de fomentar, establecer y regular las condiciones propicias para el desarrollo del mercado de valores en la República de Panamá. En adelante en este reglamento léase Comisión Nacional de Valores de la República de Panamá.

Custodio de Valores. Aquella entidad que mantiene custodia sobre los dineros, valores o bienes de otra persona, empresa o Institución.

Emisor. Toda persona jurídica que tenga valores emitidos y en circulación o que se proponga emitir valores.

Entidad Calificadora de Riesgo. Son sociedades anónimas, cuyo objeto exclusivo es proporcionar a los inversionistas una opinión profesional y actualizada mediante la calificación de valores, personas jurídicas o emisores, para lo cual deberán solicitar el registro para operar ante la Comisión Nacional de Valores.

Entidad Calificadora de Riesgo Internacionalmente Reconocida. Son entidades calificadoras de riesgo con presencia y reconocido prestigio en los mercados financieros internacionales.

Gestión Administrativa. Corresponde al Programa encargado de la gestión y administración de los riesgos o programas a cargo de la Caja de Seguro Social.

Intermediario Financiero. Persona o sociedad que sirve de enlace entre dos partes que participan en operaciones en los mercados financieros sin tomar posiciones por cuenta propia. Por extensión se aplica a todas las instituciones financieras.

Institución. Caja de Seguro Social.

Institución Registrada. Es toda bolsa de valores, central de valores, o entidad calificadora de riesgo que esté registrada en la Comisión Nacional de Valores.

Instituciones Financieras. Empresas cuya actividad principal consiste en la captación de depósitos y en la concesión de créditos.

Instrumento Financiero. Cualquier contrato que origina un activo financiero en una entidad y un pasivo financiero o instrumento de capital en otra entidad.

Inversión. Es el acto de colocar los fondos de las reservas en activos e instrumentos financieros con el fin de obtener los flujos de utilidades que coadyuvan al equilibrio financiero de los distintos riesgos que administra la Institución.

Inversionista Institucional. Son los mayores compradores de deuda emitidas por empresas o gobiernos en el mercado financiero local.

Ley Orgánica de la Caja de Seguro Social. Ley 51 de 27 de diciembre de 2005 y sus modificaciones.

Liquidez de un Instrumento Financiero. El grado de presencia que este mantenga en los mercados financieros formales, y que garantizan su venta anticipada en caso de requerimiento del inversionista a un valor similar a su costo de adquisición.

Manual de Inversiones Financieras. Es el documento técnico, claro y preciso, de fácil aplicación, que permite la efectiva administración y ejecución de las inversiones financieras que se realicen con las reservas de la Institución, según lo establecido en la Ley Orgánica.

Mercado de Capitales. Aquel donde se negocian títulos-valores que se emiten a mediano y largo plazo, incluye títulos de la deuda pública, instrumentos de mediano y largo plazo emitidos por agentes privados o públicos y las obligaciones y acciones emitidas por las empresas.

Mercados Financieros. Mercado que permite la interconexión de los oferentes y demandantes de recursos financieros. Conjunto de instituciones, normas, costumbres y personas que intervienen en la canalización de dichos recursos.

Mercado Organizado Reconocido. Es aquella bolsa de valores u otro mercado autorregulado que cuente con instalaciones y sistemas que permitan negociar valores mediante la conjunción de ofertas de compra y venta, que sea reconocido por la Comisión Nacional de Valores.

Mercado Primario. Aquel en que los compradores y el emisor participan en la determinación de los precios de los instrumentos ofrecidos al público por primera vez, empleando información pública y procedimientos previamente definidos.

Mercado Secundario. Aquel en que los compradores y vendedores están simultánea y públicamente participando en la determinación de los precios de los títulos que se transan en él, ya emitidos con anterioridad, siempre que publiciten el volumen y el precio de las transacciones efectuadas.

Mercados de Valores. Segmento del mercado de capitales al que concurren oferentes y demandantes de títulos valores, en donde éstos son transados desde su emisión hasta su extinción. Está conformado por un mercado primario y uno secundario.

Política de Inversión. Es el documento aprobado anualmente por la Junta Directiva de la Institución que establece los principios, parámetros y lineamientos que orientan el proceso de inversión de la Institución.

Presupuesto Anual de Inversiones. Es la estimación de los fondos de reserva aprobados por la Junta Directiva de la Institución para su inversión en la vigencia fiscal, en los términos y condiciones establecidos en la Ley Orgánica de la Caja de Seguro Social.

Portafolio o Cartera de Inversión. Conjunto de activos e instrumentos financieros que conforman las reservas de los distintos riesgos que administra la Caja de Seguro Social, invertidos con el fin de coadyuvar al equilibrio financiero de estos riesgos.

Recursos. Son los medios económicos dispuestos por la Ley Orgánica para sufragar los gastos de administración que demande la gestión administrativa de la Institución y para cubrir las prestaciones de los distintos riesgos que administra la Institución.

Rentabilidad o Rendimiento. Es el coeficiente que resulta de dividir la utilidad o ganancia entre el capital invertido. Se expresa en términos de porcentaje y se puede utilizar para comparar la conveniencia de una inversión en relación con otras con características y riesgos similares.

Riesgo Crediticio. Incluye todos aquellos asociados con el crédito de particulares específicos, como la posibilidad de incumplimiento de pago o los cambios en la valoración del crédito.

Riesgo de Enfermedad y Maternidad. Contingencia futura e incierta que produce la dispensación de prestaciones médicas y económicas, por la Caja de Seguro Social. En la enfermedad, a los empleados y trabajadores que sufran una enfermedad o lesión que les produzca incapacidad temporal para el trabajo, que no sea producto de una enfermedad o accidente laboral. En la maternidad prestación económica a la empleada grávida, y de salud tanto a ella como a la esposa o compañera e hija menor embarazada del asegurado.

Riesgo de Invalidez, Vejez y Muerte. Contingencia futura e incierta mediante la cual la Institución protege económicamente a los asegurados en los casos de invalidez, de retiro por vejez y de muerte, cubriendo en este último caso a los sobrevivientes.

Riesgo de Mercado. Se refiere a aquellos que afectan grandes sectores de la economía, tales como un aumento en las tasas de interés, una devaluación de la moneda o una disminución o aumento significativo en los precios de mercancías básicas, como el petróleo, entre otras.

Riesgo Sistemático. Es aquel que no puede eliminarse mediante decisiones de diversificación y está relacionado con las fluctuaciones que afectan a la economía en su conjunto o al mercado de valores en general.

Riesgo Único o No sistemático. Es el relacionado a una empresa o proyecto específico y puede eliminarse mediante decisiones de diversificación de la cartera de inversiones.

Riesgos Profesionales. Contingencia mediante la cual la Institución protege y atiende a los trabajadores en los casos de accidentes de trabajo y enfermedades profesionales a que están expuestos, a causa de las labores que ejecutan por cuenta de un patrono, según lo establecido en el Decreto de Gabinete No. 68 de 31 de marzo de 1970.

Riesgos. Contingencias futuras e inciertas, cuyas consecuencias producen, por la Caja de Seguro Social, dentro de su capacidad financiera, la dispensación de prestaciones médicas y económicas.

Los riesgos administrados por la Caja de Seguro Social son los siguientes: (1) Riesgo de Enfermedad y Maternidad; (2) Riesgo de Invalidez, Vejez y Muerte; (3) Riesgos Profesionales.

Subsistema Exclusivamente de Beneficio Definido. Es el subsistema del Riesgo de Invalidez, Vejez y Muerte, administrado bajo un régimen financiero actuarial de Reparto de Capitales de Cobertura.

Los aportes de los asegurados por concepto de cuotas, así como los demás recursos del Riesgo de Invalidez, Vejez y Muerte, están orientados, de forma solidaria, a la cobertura del valor presente de las obligaciones contraídas en este subsistema, por razón de las pensiones en curso de pago.

Subsistema Mixto. Es el subsistema del Riesgo de Invalidez, Vejez y Muerte, que combina dos componentes a saber:

Un Componente de Beneficio Definido, administrado bajo un régimen financiero actuarial de Reparto de capitales de Cobertura, en el cual se participará con las cuotas pagadas sobre sus ingresos hasta la suma de quinientos balboas (B/.500.00) mensuales.

Un Componente de Cuenta de Ahorro Personal, administrado bajo un régimen financiero de cuenta individual, en el que participan los asegurados con las cuotas pagadas, sobre los ingresos que excedan de quinientos balboas (B/. 500.00) mensuales, o los independientes contribuyentes con la totalidad de sus honorarios sujetos a cotización, es decir los que superen los nueve mil seiscientos balboas (B/. 9,600.00) anuales".

Suma diligencia o cuidado. Esmerada diligencia que un hombre juicioso emplea en la administración de sus negocios importantes.

Superintendencia de Bancos. Organismo autónomo del Estado que regula la actividad bancaria en la República de Panamá. En adelante en este reglamento léase Superintendencia de Bancos de la República de Panamá.

Títulos de Deuda. Representan un pasivo o una obligación de pago para quien lo emite, en favor del legítimo tenedor.

Títulos Valores. Son documentos que evidencian un derecho de propiedad o de crédito en el capital de empresas (personas jurídicas). Usualmente este derecho esta representado en un documento que puede ser transferido.

Unidad Técnica Especializada de Inversiones. Unidad administrativa especializada de nivel técnico que asesorará en la materia de inversiones a la Dirección General, a la Comisión de Inversiones y Riesgos y a la Junta Directiva.

Valor de Mercado. Es el valor presente de los flujos de efectivo esperados de una inversión, lo que se expresa en el precio máximo que están dispuestos a pagar los inversionistas por la misma. La tasa de descuento utilizada en el cálculo del valor presente es el rendimiento que exige el inversionista.

Valor Razonable de una Inversión. Es generalmente determinado por sus precios de mercado cotizados en una bolsa de valores u otro mercado organizado. De no estar disponible el precio de mercado cotizado, el valor razonable del instrumento financiero es estimado utilizando modelos para cálculo de precios o técnicas de flujos de efectivo descontados.

Valores de Renta Fija. Son valores que le pagan al inversionista un ingreso fijo por un periodo determinado de tiempo.

TÍTULO II DE LA ADMINISTRACIÓN DE LAS INVERSIONES

Artículo 3. De la Administración de las Inversiones

La administración de las inversiones que realice la Institución será responsabilidad de la Dirección General, a través de la Unidad Técnica Especializada de Inversiones y las Direcciones Nacionales de Finanzas y Contabilidad, conforme a los lineamientos establecidos en la Política y el Presupuesto Anual de Inversiones aprobado por la Junta Directiva, el Reglamento de Inversión, la Ley Orgánica y demás disposiciones vigentes.

Artículo 4. Unidad Técnica Especializada de Inversiones

Para el cumplimiento de los fines de inversión establecidos en la Ley Orgánica, se dispondrá de una unidad administrativa de nivel técnico, especializada en inversiones, que asesorará en esta materia. El personal técnico que preste servicios en esta unidad especializada debe contar con idoneidad profesional. Esta unidad y sus recomendaciones estarán bajo la responsabilidad de la Dirección General, la cual pondrá en conocimiento a la Comisión de Inversión y Riesgos de la Junta Directiva de sus recomendaciones.

Entre sus funciones técnicas estarán las siguientes:

1. Proponer el Manual de Procedimientos de Inversiones y los documentos técnico-operativos necesarios, en el marco de la Ley Orgánica vigente, para la inversión y

administración de riesgos; a la consideración del Director General y la aprobación del Director General.¹

2. En coordinación con la Dirección Nacional de Finanzas, proponer a la Dirección General, para su posterior presentación a la Junta Directiva, la Política de Inversión Anual, la cual contendrá las orientaciones y directrices para la inversión de las reservas y excedentes de efectivo.

3. Preparar, conjuntamente con la Dirección Nacional de Finanzas, el plan y presupuesto anual de inversiones financieras para someterlo a consideración de la Dirección General para su posterior presentación a la Junta Directiva.

4. Aplicar la suma diligencia o cuidado, empleando criterios de prudencia, discreción, inteligencia y diligencia en su gestión de asesoría de inversiones.

5. Evaluar, sustentar y recomendar las diversas alternativas de inversión, en cuanto al perfil de riesgo-rendimiento de estas, conforme lo dispuesto en el Capítulo IX, "Inversiones", del Título I, de la Ley Orgánica.

6. Procurar en su asesoramiento especializado, según las condiciones del mercado financiero local, la eficiente diversificación de las inversiones entre los diferentes tipos de instrumentos financieros permitidos por la Ley, evitando la concentración de recursos en instrumentos o emisores específicos.

7. Según las características y alternativas disponibles en el mercado financiero local, recomendar las alternativas de inversión que contribuyan de mejor forma al desarrollo social y económico del país, en cuanto a su carácter productivo y su contribución a la generación de empleo.

8. Procurar que el asesoramiento ofrecido, permita que las utilidades que se obtengan de la inversión de los fondos y reservas del riesgo de Invalidez, Vejez y Muerte (IVM), no sean menores de seis punto cincuenta por ciento (6.50%) del monto promedio en el año del total de sus reservas, según el numeral 9 del artículo 153 de la Ley Orgánica.

9. En conjunto con las Direcciones Nacionales de Finanzas y Planificación, presentar y sustentar a la Dirección General las tasas de rendimiento mínimas requeridas para el financiamiento de la Gestión Administrativa y los Riesgos de Enfermedad y Maternidad y Riesgos Profesionales.

10. Establecer y operar los sistemas de información que permitan un asesoramiento y toma de decisiones eficiente en materia de inversiones.

11. Recomendar únicamente inversiones en instrumentos financieros que cuenten con calificación de riesgo de grado de inversión, según lo determine una entidad calificadora

¹ Texto del numeral 1 del artículo 4 modificado por Resolución No.50,167-2016-J.D. de 10 de junio de 2016, Gaceta Oficial 28066-B de 4 de julio de 2016.

Reglamento para la Inversión de los Fondos de Reserva de la Caja de Seguro Social

de riesgo internacionalmente reconocida y registrada en la Comisión Nacional de Valores, salvo las condiciones contempladas en la Ley Orgánica para instrumentos financieros específicos y los depósitos a plazo fijo en bancos Estatales.

12. Elaborar y presentar trimestralmente, coordinadamente con la Dirección Nacional de Finanzas, los informes sobre la gestión de inversiones a la Dirección General y a la Junta Directiva y al público en general; incluyendo: rendimientos, utilidades, vencimientos, composición de la cartera, límites de inversión; y situación financiera y perspectivas de las inversiones de la institución.

13. Semanalmente, valorar a precios de mercado las inversiones de todos los fondos de reserva de la Institución. La valoración de las inversiones de las reservas del Componente de Ahorro Personal del Subsistema Mixto del Riesgo de Invalidez, Vejez y Muerte, podrá ser diaria.

14. Informar, al cierre de cada mes, a la Dirección General y a las Direcciones Nacionales de Finanzas y Contabilidad, el resultado de la valoración de la cartera de inversiones para que se proceda a los registros y ajustes de las cuentas contables y financieras de cada riesgo.

15. Calcular la rentabilidad de las inversiones de los fondos de las reservas.

16. Calcular el valor de la cuota de ahorro y la rentabilidad de las inversiones del Componente de Ahorro Personal del Subsistema Mixto. Esto se informará al cierre de cada mes, a la Dirección General y a las Direcciones Nacionales de Finanzas y Contabilidad.

17. Monitorear y evaluar la situación financiera de los emisores de documentos y otros instrumentos financieros adquiridos por la Caja de Seguro Social; y recomendar alternativas en caso de variaciones relevantes en los fundamentos financieros del activo y/o el emisor.

18. Elaborar los demás reportes que solicite la Dirección General, la Junta Directiva, Entidades Públicas, Privadas y ciudadanos particulares.

19. Asesorar al Director General en la negociación y acuerdo de los términos de los contratos, acuerdos, convenios, instrumentos, certificaciones y documentos que deban ser otorgados en relación a las inversiones.

20. Monitorear y evaluar las expectativas de tasas de interés y la calificación de riesgo de potenciales instituciones financieras, y contrapartes con las que se espere realizar operaciones financieras.

21. Mantener adiestrado y actualizado al personal relacionado con el manejo de las inversiones, para lo cual se podrá tomar como modelo los parámetros establecidos por la Comisión Nacional de Valores.

22. Coordinar el intercambio de información y experiencias con entidades financieras locales e internacionales relacionadas en esta materia.
23. Preparar y mantener actualizados informes, boletines y reportes sobre las inversiones realizadas.
24. Coordinar y desarrollar estudios y diagnósticos sobre las materias de su competencia.
25. Evaluar y emitir opinión respecto de los criterios y lineamientos para el análisis de riesgos e inversiones financieras y, de corresponder, proponer modificaciones al Manual y al Reglamento de Inversión.
26. Evaluar el proceso de inversión institucional y, en su caso, proponer modificaciones para mejorar su efectividad y eficiencia.
27. Proponer a la Dirección General y a la Junta Directiva, la infraestructura profesional y operativa que permita un proceso de inversión eficiente y competitivo respecto al Mercado Financiero.
28. Las demás funciones y tareas que le señalen la Ley Orgánica, el Reglamento de Inversión y demás resoluciones de la Junta Directiva y el Director General.

Artículo 5. Presentación de Informes

La Unidad Técnica Especializada de Inversiones y la Dirección Nacional de Finanzas remitirán al Director General un informe trimestral conjunto sobre la situación de las reservas financieras de la institución y sus rendimientos, así como de las inversiones realizadas en dichos periodos. El Director General estará obligado de presentar este informe trimestralmente a la Junta Directiva.

Artículo 6. Autorregulación y Transparencia de la Gestión de Inversiones

La gestión de inversiones de la Institución se desarrollará de manera regulada y transparente, con apego a altos principios éticos, evitándose posibles conflictos de intereses. Todo lo anterior, según el principio del buen padre de familia hacia los asegurados.

Los informes sobre inversiones presentados a la Junta Directiva podrán ser auditados, además de la Contraloría General de República, por una firma de auditoría externa a solicitud de aquella, conforme a su facultad contenida en el artículo 28 numeral 7 de la Ley 51 de 2005, o de la Dirección General, y tendrán carácter público.

Artículo 7. Autorización Anual por parte de la Junta Directiva

Para hacer más expedito oportuno y eficiente el proceso de inversión, se deberá gestionar una vez al año, la autorización anual ante la Junta Directiva de la Caja de Seguro Social, para la compra y venta de los títulos valores autorizados por la Ley Orgánica. Igual autorización anual debe obtenerse para la inversión en títulos valores del Estado o garantizados por el Estado.²

TÍTULO III DE LA INVERSIÓN DE LOS FONDOS DE LAS RESERVAS

Artículo 8. Características, Tipos y Condiciones para la Inversión de los Fondos de las Reservas

Las reservas de la Institución deben orientarse a inversiones de carácter productivo y propenderán al desarrollo nacional sostenible, a promover el empleo; así como a una mejor distribución de los ingresos, de manera que en condiciones similares de seguridad, liquidez y rentabilidad se preferirán aquellas que más contribuyen al bienestar económico y social del país.

Las inversiones tendrán como objetivo coadyuvar a la sostenibilidad de los compromisos de largo plazo de los riesgos que administra la institución, con parámetros razonables de rendimiento y liquidez, a los menores niveles de riesgo posible, bajo el principio del buen padre de familia respecto de los cotizantes, y de transparencia, de conformidad con la Política de Inversión y el Presupuesto Anual de Inversiones que establezca la Junta Directiva.

Para lograr estos objetivos, la cartera de inversiones de la Institución se estructurará observando principios modernos de administración de portafolio preservando en su orden de prioridad la seguridad, la liquidez, la solvencia y el mejor rendimiento posible sobre el capital invertido.

Artículo 9. Tipos de Inversión Permitidas

Corresponden a aquellas inversiones establecidas en el Título I, Capítulo IX "Inversiones" de la Ley Orgánica:

1. La Institución podrá destinar hasta un veinticinco por ciento (25%) del valor de sus reservas, a inversiones públicas garantizadas por el Estado, a través de la adquisición de instrumentos financieros para la promoción del desarrollo sostenible de las actividades económicas del país, canalizadas y administradas a través de instituciones bancarias, fiduciarias o cooperativas autorizadas por la Superintendencia de Bancos y el ente del Estado que regula las cooperativas respectivamente. No se podrá invertir, en ningún caso, más del veinte por ciento (20%) del costo total del proyecto ofrecido.

2. La Institución podrá canalizar las reservas destinadas a inversiones para la promoción

² Texto del artículo 7 modificado por Resolución No.57,436-2025-J.D. de 6 de febrero de 2025, Gaceta Oficial 30213-B de 6 de febrero de 2025.

del desarrollo del país, a través de la banca de segundo piso, fijando criterios de elegibilidad para que los bancos de la plaza puedan servir como intermediarios en la gestión de otorgar, bajo su propio riesgo, los créditos para financiar estas inversiones, siempre que se trate de emisiones o instrumentos que cuenten con grado de inversión, según lo haya determinado una entidad calificadora de riesgo internacionalmente reconocida y autorizada para operar en la República de Panamá por la Comisión Nacional de Valores. Las inversiones en este concepto no podrán ser superiores al quince por ciento (15%) de las reservas totales de la Institución y no más del cinco por ciento (5%) del endeudamiento de una sola institución o grupo bancario.

3. En bienes muebles o inmuebles para sus propios servicios que deberán ser financiados con los recursos del fondo a cuyo uso van dirigidos.

4. En depósitos a plazo en bancos estatales, a tasas de interés no menores a las que rijan en el mercado financiero local. La Superintendencia de Bancos tendrá la obligación de certificar a la Institución mensualmente la tasa promedio de interés del mercado financiero local.

5. En depósitos a plazo en bancos panameños o extranjeros, autorizados con licencia otorgada por la Superintendencia de Bancos para desarrollar el negocio de banca en la República de Panamá, y con grado de inversión, según lo haya determinado una entidad calificadora de riesgo internacionalmente reconocida. En caso de bancos distintos de los señalados en el numeral anterior, se requerirá grado de inversión. Esta calificación deberá ser realizada por empresas de reconocido prestigio mundial. El valor total de los depósitos señalados en este numeral podrá ser hasta el veinticinco por ciento (25%) del monto total de las reservas de la institución, y el valor total de los depósitos en un solo banco no podrá exceder del cinco por ciento (5%) de las reservas de la institución.

6. En títulos valores con garantía hipotecaria de viviendas, con hipotecas con más de cinco (5) años de haber sido otorgadas, sobre bienes con valor equivalente a una cobertura de no menos del ciento veinticinco por ciento (125%) que cuente con cotizaciones públicas periódicas y negociadas habitualmente en una bolsa de valores autorizada u otro mercado organizado, debidamente reconocido por la Comisión Nacional de Valores, y plazo no menor de diez años, en distintos proyectos y riesgo de crédito categoría normal; el valor invertido en estos instrumentos no podrá ser mayor del cinco por ciento (5%) del monto total de las reservas de la Institución y no más del veinte por ciento (20%) de la emisión o instrumento;

7. En títulos de deuda o valores de renta fija, del mercado primario y/o secundario, de empresas de capital nacional o internacional, debidamente registrados por la Comisión Nacional de Valores, calificados con grado de inversión, según lo haya determinado una entidad calificadora de riesgo, internacionalmente reconocida y registrada en la Comisión Nacional de Valores, que cuente con cotizaciones públicas periódicas y negociadas habitualmente en una bolsa de valores autorizada u otro mercado organizado debidamente reconocido por la Comisión Nacional de Valores. Las inversiones en una emisión específica de títulos o valores no podrá exceder del veinte por ciento (20%) de

los valores emitidos. En ningún caso, la inversión en una sola empresa excederá al cinco por ciento (5%) de su endeudamiento total. La empresa que emite deberá comprobar, mediante certificación de una firma de auditoría externa o declaración de renta, que ha registrado utilidades anuales en los últimos cinco años, y deberá tener adoptadas formalmente reglas de buen gobierno corporativo. El valor total invertido en estos instrumentos no podrá ser mayor del quince por ciento (15%) del monto total de las reservas de la Institución.

8. En bonos o valores del Estado o de entidades autónomas oficiales, siempre que sean garantizados por el Estado panameño. El valor total invertido en estos instrumentos, podrá ser hasta el cincuenta por ciento (50%) del monto total de las reservas de la Institución.

9. En valores emitidos o garantizados por organismos financieros multilaterales de desarrollo en los que participe el Estado panameño, y sean objeto de cotizaciones públicas periódicas en un mercado activo de compraventa con grado de inversión, según lo haya determinado una entidad calificadora de riesgo internacionalmente reconocida y registrada en la Comisión Nacional de Valores. Las inversiones en una emisión específica de títulos o valores no podrá exceder del veinte por ciento (20%) de los valores emitidos. En ellos se podrá invertir hasta el diez por ciento (10%) del monto total de las reservas de la Institución.

10. En colocar fondos directa o indirectamente con el objeto de efectuar o adquirir préstamos personales a los asegurados, pensionados y jubilados, a tasas de intereses rentables para la Institución y razonables para los asegurados y pensionados, manteniendo los criterios de colocación de reservas establecidos en el artículo 105 de la Ley Orgánica de la Caja de Seguro Social.

Si la Institución no pone en ejecución una unidad administrativa para manejar directamente una cartera que otorgue préstamos a pensionados y jubilados, podrá colocar fondos para préstamos personales o hipotecarios a jubilados y pensionados a través de negociación con la banca estatal o privada, siempre que esta última goce de grado de inversión según lo haya determinado una entidad calificadora de riesgo internacionalmente reconocida y autorizada para operar en la República de Panamá por la Comisión Nacional de Valores. El total invertido en estos programas de préstamos podrá ser hasta el veinte por ciento (20%) del monto total de las reservas de la Institución.

11. En colocar fondos directamente con el objeto de efectuar o adquirir préstamos con garantía hipotecaria y anticrética a los asegurados, pensionados y jubilados para la adquisición y construcción de viviendas, a tasas de interés rentables para la Institución y razonables para los asegurados y pensionados. El total invertido en estos programas de préstamos podrá ser hasta el quince por ciento (15%) del monto total de las reservas de la Institución.

<p>TIPOS DE INVERSIONES AUTORIZADAS Y LÍMITES DE INVERSIÓN SEGÚN LO ESTABLECIDO EN LA LEY ORGÁNICA</p>

Reglamento para la Inversión de los Fondos de Reserva de la Caja de Seguro Social

Descripción	Porcentaje de la Reserva Total	Porcentaje Máximo de la Emisión o Inversión
1. Inversiones públicas destinadas al desarrollo económico y progreso social del país	25%	No mayor del 20% de la inversión
2. Banca de segundo piso para la promoción del desarrollo del país	15%	No más del 5% del endeudamiento del banco o grupo bancario
3. Bienes muebles o inmuebles para sus propios servicios		
4. Depósitos a plazo en bancos Estatales		
5. Depósitos a plazos en bancos de capital privado nacional o extranjero	25%	Los depósitos en un solo banco no excederán del 5% de las reservas de la Institución
6. Títulos valores con garantía hipotecaria	5%	No mayor del 20% de la emisión
7. Títulos de deuda o valores de renta fija de empresas de capital nacional e internacional	15%	No mayor del 20% de la emisión ni del 5% del endeudamiento total del deudor
8. Bonos o valores garantizados por el Estado	50%	
9. Valores de organismos financieros multilaterales	10%	No mayor del 20% de la emisión
10. Préstamos personales, directos e indirectos, a los asegurados, pensionados y jubilados	20%	
11. Préstamos directos con garantía hipotecaria y anticrética a los asegurados, pensionados y jubilados para la adquisición y construcción de viviendas	15%	

TÍTULO IV

SEPARACIÓN, CLASIFICACIÓN Y RENTABILIDAD DE LAS INVERSIONES DE LOS FONDOS DE LAS RESERVAS

CAPÍTULO I

SEPARACIÓN DE LOS FONDOS DE LAS RESERVAS

Artículo 10. Empleo de los Fondos de las Reservas de los Diferentes Riesgos

Cada fondo de reserva que se constituye para el financiamiento de los riesgos o programas de la Institución no podrá ser utilizado para cubrir gastos de otros riesgos ni

servicios ajenos a la institución, salvo las excepciones contempladas en la Ley Orgánica.

Artículo 11. Fondos de Reserva

1. **De la Gestión Administrativa:** Esta constituye una reserva de fluctuaciones e imprevistos y se formará cuando se produzcan excedentes de los ingresos sobre los gastos, y se utilizará para completar los gastos de la gestión administrativa en los años en que los ingresos no sean suficientes para cubrir los gastos.

2. **Del Riesgo de Enfermedad y Maternidad:** Esta reserva de fluctuaciones y contingencias se conformará con el excedente entre los ingresos y los gastos; así como cualquier ingreso que produzca la inversión financiera de dichos excedentes; y estará destinada a absorber las variaciones ocasionales en la demanda de prestaciones de servicios en especie (atención en salud) o en dinero (subsidios).

3. **De Riesgos Profesionales:** En esta reserva ingresarán los recursos del financiamiento señalados por el Decreto de Gabinete 68 de 1970, al igual que las utilidades que se obtengan de la inversión de tales reservas. Con cargo a esta reserva, se deducirán los pagos que se efectúan en el año por concepto de las prestaciones por Riesgos Profesionales y para absorber las variaciones ocasionales en la demanda de prestaciones en servicios para cubrir accidentes de trabajo o enfermedades profesionales de los asegurados.

4. **Del Riesgo de Invalidez, Vejez y Muerte:** Reserva constituida por los recursos destinados por la Ley Orgánica para cumplir con las obligaciones presentes y futuras del Riesgo de Invalidez, Vejez y Muerte.

4.1 **Reserva del Subsistema Exclusivamente de Beneficio Definido:** Para el financiamiento del Subsistema Exclusivamente de Beneficio Definido, la Institución constituirá y mantendrá una reserva a la que ingresarán los recursos señalados en la Ley para dicho subsistema.

Igualmente, ingresarán a esta cuenta las utilidades anuales que se obtengan de la inversión de tales reservas.

Con cargo a esta reserva, se deducirán los pagos que se efectúan en el año por concepto de las prestaciones por invalidez, vejez y muerte que correspondan a este subsistema.

4.2 Reserva del Subsistema Mixto, el cual se conforma de:

a. **Reserva del Componente de Beneficio Definido:** Reserva a la que ingresarán los recursos destinados por la Ley Orgánica para este componente, así como las utilidades que se obtengan de la inversión de esta reserva. Con cargo a la misma se deducirán los pagos que se efectúen en el año por concepto de las prestaciones por invalidez, vejez y muerte que correspondan a este componente.

b. **Reserva del Componente de Ahorro Personal:** Reserva comprendida dentro de la Reserva de Invalidez, Vejez y Muerte. Se conformará con el valor capitalizado de los aportes de los empleados y empleadores a las cuentas de ahorro personal de los empleados. Estos recursos son propiedad de cada asegurado pero están sujetos a las condiciones, modalidades y términos establecidos en la Ley Orgánica de la Institución.

Artículo 12. Separación de las Reservas del Régimen Compuesto del Riesgo de Invalidez, Vejez y Muerte

Los recursos y las reservas del Subsistema Mixto, producto de la cotización de cada asegurado a sus componentes de Beneficio Definido y de Ahorro Personal, constituyen fondos distintos a las reservas del Subsistema Exclusivamente de Beneficio Definido. La inversión de dichos fondos deberá estar claramente distinguida, registrada y clasificada, para lo cual se llevarán cuentas separadas e independientes.

Los fondos de cada Subsistema no podrán ser empleados para cubrir gastos del otro Subsistema, ni podrán transferirse recursos de uno a otro.

Artículo 13. Separación de Cuentas Contables

La Dirección Nacional de Contabilidad llevará de manera separada e independientemente del Subsistema Exclusivamente de Beneficio Definido del Riesgo de Invalidez, Vejez y Muerte, las cuentas contables y financieras de activos, pasivos, inversiones y reserva o patrimonio del Subsistema Mixto. A su vez, deberán estar separadas las cuentas contables y financieras del Componente de Beneficio Definido y del Componente de Ahorro Personal, lo cual se mostrará en el Balance General y demás informes financieros de la Institución.

También se llevarán de manera separada e independientemente las cuentas contables y financieras de los demás Programas y Riesgos que administra la Institución.

CAPÍTULO II

CLASIFICACIÓN, CONTABILIDAD Y RENTABILIDAD DE LAS INVERSIONES DE LOS FONDOS DE LAS RESERVAS

Artículo 14. Reconocimiento, Clasificación y Medición de las Inversiones

Las inversiones serán reconocidas a la fecha de liquidación y serán medidas inicialmente al costo de adquisición, incluyendo los costos de transacción. Los costos de transacción incluidos en la medición inicial son aquellos costos provenientes de la compra o venta de la inversión tales como: corretaje, comisiones y demás gastos requeridos para su adquisición o venta. El costo de adquisición es el valor total de la contrapartida entregada a cambio de la inversión.

Cualquier prima o descuento producto de la inversión se incluirá en el valor en libros de la inversión y se amortizará cargándose al ingreso o al gasto en el Estado de Resultados

del período; de forma lineal durante la vida del activo financiero.

Las inversiones se podrán clasificar de la siguiente forma:

1. Mantenidas hasta su Vencimiento: Son activos financieros cuyos retornos financieros son de cuantía fija o determinable y cuyos vencimientos son fijos; y además la entidad tiene tanto la intención efectiva como la capacidad de conservarlos hasta su vencimiento.

Las inversiones en esta categoría se medirán al costo (amortizado). Si alguna de las inversiones presentara una reducción de valor no temporal, se reconocerá una pérdida por deterioro con cargo a los resultados del periodo. Se entenderá por pérdida por deterioro, cualquier evidencia objetiva que indique un impacto en los flujos futuros de liquidez de la inversión que pueden ser estimados confiablemente.

2. Disponibles para la Venta: Comprende las inversiones adquiridas con la intención de mantenerlas por un período indefinido de tiempo, que se pueden vender en respuesta a necesidades de liquidez, a los cambios en las tasas de interés o precio de mercado de las inversiones.

Las mediciones posteriores al reconocimiento inicial se harán a valor razonable, entendiéndose por éste el valor de mercado de las mismas. Los cambios en el valor razonable deben ser reconocidos en una cuenta de valuación en el patrimonio hasta que los valores sean vendidos, redimidos o se determine que estos han sufrido deterioro en su valor; en estos casos, las ganancias o pérdidas acumuladas previamente reconocidas en el patrimonio serán trasladadas al Estado de Resultados. En caso de que no se pueda determinar el valor razonable o de mercado de una inversión disponible para la venta, según lo descrito en los artículos 17, 18 y 19 de este reglamento, la inversión se registrará al costo más los costos de transacción menos cualquier pérdida por deterioro.

Las inversiones deberán clasificarse como disponibles para la venta. No obstante, algunos tipos de inversiones podrán clasificarse como mantenidas hasta su vencimiento, lo cual será recomendado por la Unidad Técnica Especializada de Inversiones. El fundamento de esta decisión será revelado en los estados financieros de la Institución.

Se procurará que el tratamiento contable de las inversiones atienda las disposiciones de las normas internacionales de información financiera.

Artículo 15. Rentabilidad de las Inversiones

La rentabilidad mensual de las inversiones se calculará separadamente por riesgo o programa dividiendo las utilidades recibidas en los últimos doce (12) meses entre el monto promedio de los saldos mensuales de los activos que componen las reservas; incluyendo las ganancias y pérdidas realizadas o no realizadas durante dicho periodo. Las ganancias y pérdidas no realizadas representarán las apreciaciones o disminuciones en el valor de mercado de la cartera de inversiones. Para determinar la rentabilidad

promedio ponderada de la reserva total de los riesgos o programas, se considerará la participación relativa de cada activo financiero con respecto al total de la reserva de que se trate.

Se procurará que la rentabilidad de las inversiones que se realicen con los fondos de las reservas del Subsistema Exclusivamente de Beneficio Definido y del Subsistema Mixto del Riesgo de Invalidez, Vejez y Muerte, en sus componentes de Beneficio Definido y Ahorro Personal, no sea menor al seis punto cinco por ciento anual (6.5%) del monto promedio anual del total de sus reservas, dentro de niveles razonables de seguridad, rendimiento y liquidez.

La rentabilidad mensual de las inversiones del Componente de Ahorro Personal del Subsistema Mixto se calculará según lo descrito en el artículo 21 de este reglamento.

Las metas de rentabilidad financiera mínimas que procurará la Administración en la inversión de las reservas de la Gestión Administrativa, del Riesgo de Enfermedad y Maternidad y de los Riesgos Profesionales serán las que apruebe la Junta Directiva en el Presupuesto Anual de Inversiones.

Será responsabilidad de las Direcciones Nacionales de Finanzas y Planificación y de la Unidad Técnica Especializada de Inversiones, presentar y sustentar a la Dirección General y la Junta Directiva las rentabilidades mínimas requeridas para el financiamiento de los programas y riesgos precitados. Para el cumplimiento de estas metas mínimas de rentabilidad (utilidad financiera), la Unidad Técnica Especializada de Inversiones asesorará en cuanto a las inversiones que se deberán realizar, las cuales se incorporarán en el Presupuesto Anual de Inversiones.

Artículo 16. Valoración de las Inversiones a Precios de Mercado

Las inversiones que se realicen con los fondos de reserva de los distintos riesgos se valorarán a precios de mercado. El valor de mercado de la cartera de inversiones deberá ser determinado al menos semanalmente. La valoración de las inversiones del Componente de Ahorro Personal del Subsistema Mixto, podrá ser diariamente.

Artículo 17. Unidad Responsable de la Valoración de las Inversiones a Precios de Mercado

Será responsabilidad de la Unidad Técnica Especializada de Inversiones realizar la valoración de las inversiones que se realicen con los fondos de las reservas de la Institución. Para esto, la Institución podrá contratar los servicios de empresas especializadas en valoración de inversiones, conocidas como proveedores de precios.

Artículo 18. Fuentes Oficiales de Información Financiera

Las fuentes oficiales de información para la determinación de los precios de mercado de las inversiones son las Bolsas de Valores autorizadas para operar en la República de

Panamá. Para aquellos instrumentos financieros de cotización internacional, la fuente oficial será los sistemas electrónicos habituales de información financiera. Se deberán tomar los precios de cierre tipo comprador y deberán guardarse los sustentadores de los precios hasta por diez (10) años. Transcurrido este periodo se preparará una memoria resumen y se digitalizarán y mantendrán en archivo los documentos sustentatorios.

En caso de que la Institución esté afiliada a algún sistema electrónico de información financiera, se tomará como información oficial la proporcionada por el mismo.

Artículo 19. Ausencia de Precio

En los casos donde el instrumento no ha sido transado al momento de hacer la valoración, por lo menos en los últimos tres (3) meses, se valorará mediante el descuento de los flujos financieros futuros del instrumento, incluyendo las amortizaciones del principal, utilizando una tasa de descuento similar. Se entenderá por tasas de descuento similar el rendimiento de instrumentos financieros con características de riesgo crediticio y plazo similares al instrumento en cuestión. Para el caso en que no existan instrumentos similares se podrá utilizar como alternativa el valor en libros.

Artículo 20. Comunicación del Resultado de la Valoración a Precios de Mercado

Al cierre de cada mes, la Unidad Técnica Especializada de Inversiones informará a la Dirección General y a las Direcciones Nacionales de Finanzas y Contabilidad, el resultado de la valoración de la cartera de inversiones para que se proceda a los registros y ajustes de las cuentas contables y financieras de cada riesgo.

Artículo 21. Rentabilidad de las Inversiones del Componente de Ahorro Personal del Subsistema Mixto

Los recursos aportados por los afiliados al Componente de Ahorro Personal del Subsistema Mixto se expresarán en cuotas de ahorro o participación. El valor de esta unidad se calculará en base a la suma del valor de mercado de las inversiones que conforman el patrimonio o reserva del Componente de Ahorro Personal del Subsistema Mixto dividido entre el número de cuotas existentes antes de la valoración de la cartera de inversiones.

Las fluctuaciones en el valor de las inversiones por concepto de intereses, cambio en el valor de los activos y, en general, las ganancias o pérdidas originadas en el proceso de inversión provocarán cambios en el valor de la cuota de ahorro.

La rentabilidad mensual de las inversiones corresponderá al cambio en el valor de la cuota de un mes con respecto al mes anterior.

La rentabilidad anual corresponderá al cambio en el valor de la cuota de un mes con respecto al mismo mes del año anterior. En el periodo en que el Componente de Ahorro Personal tenga menos de un año de funcionamiento, el cálculo de la rentabilidad tomará

en cuenta el cambio en el valor de la cuota de participación del mes que se trate con respecto al primer mes donde se calculó el valor de la cuota de participación.

Artículo 22. Comunicación de la Rentabilidad Mensual de las Inversiones del Componente de Ahorro Personal del Subsistema Mixto

Al cierre de cada mes, la Unidad Técnica Especializada de Inversiones informará a la Dirección General, y a las Direcciones Nacionales de Finanzas y Contabilidad la rentabilidad mensual de las inversiones realizadas. La Dirección Nacional de Contabilidad será responsable de acreditar las utilidades correspondientes en las cuentas de ahorro personal de los asegurados afiliados al Componente de Ahorro Personal del Subsistema Mixto.

La Caja de Seguro Social brindará información periódica a los asegurados de los rendimientos obtenidos en su cuenta de ahorro personal, para lo cual se implementarán los medios tecnológicos adecuados para tal fin.

Artículo 23. Contabilización de las Inversiones

La Dirección Nacional de Contabilidad es la unidad administrativa responsable de la clasificación, registro, consolidación y presentación de la información contable y financiera referente a las inversiones financieras.

**TÍTULO V
PROCESO DE INVERSIÓN FINANCIERA**

**CAPÍTULO I
PRINCIPIOS RECTORES**

Artículo 24. Suma Diligencia en la Gestión de Inversiones

Se deberá aplicar la suma diligencia o cuidado, en concordancia con lo dispuesto por el artículo 34-C del Código Civil, en la recomendación, selección y aprobación de las inversiones. Se emplearán además criterios de prudencia, discreción, inteligencia y diligencia en el cuidado del capital invertido y los réditos obtenidos.

Artículo 25. Contribución al Desarrollo Nacional y a la Generación de Empleo

Las inversiones deben coadyuvar al financiamiento de proyectos que contribuyan al desarrollo económico y social del país y a la generación de empleo, con el fin de fortalecer el reingreso de recursos a la institución.

Artículo 26. Seguridad, Liquidez y Rendimiento de las Inversiones

Sólo se realizarán inversiones en instrumentos financieros que cuenten con calificación de riesgo de grado de inversión, según lo determine una entidad calificadora de riesgo

internacionalmente reconocida y registrada en la Comisión Nacional de Valores, salvo las condiciones contempladas en la Ley Orgánica para instrumentos financieros específicos y los depósitos a plazo fijo en bancos estatales. Con el propósito de asumir los menores niveles de riesgo posible, según lo establecido en el artículo 105 de la Ley Orgánica de la Institución, serán preferibles las inversiones que cuenten con calificación de riesgo de grado de inversión internacional.

Para las inversiones con calificación de riesgo de grado de inversión expedida para el mercado local, la categoría mínima deberá ser A o su equivalente de acuerdo a la entidad calificadora de que se trate.

En el caso de inversiones con calificaciones de corto plazo, la categoría mínima será F2 o su equivalente según la entidad calificadora de que se trate.

Las inversiones deben realizarse en condiciones de mercado que mantengan un balance razonable en las relaciones riesgo-retorno, lo más favorables para los intereses de la institución. Al igual que condiciones de liquidez, donde su negociación en el mercado secundario no afecte su valor de adquisición.

La Institución sólo realizará operaciones de inversión con emisores o intermediarios financieros que estén a paz y salvo con la Institución.

CAPÍTULO II

CRITERIOS FINANCIEROS PARA LA EVALUACIÓN Y RECOMENDACIÓN DE INVERSIONES FINANCIERAS

Artículo 27. Asignación y Protección de los Recursos

Se deberán asignar eficientemente los recursos disponibles para inversiones, procurando al máximo resguardar el capital y mejorar la rentabilidad de las reservas, atendiendo el plazo de sus obligaciones, donde el perfil de vencimiento responda al tipo de régimen financiero del riesgo o programa y las necesidades de flujo de efectivo del mismo.

Artículo 28. Diversificación del Portafolio o Cartera de Inversión

La cartera de inversiones de la Institución se estructurará y mantendrá observando principios modernos de administración de cartera y diversificación de riesgos que incluyan, al menos, límites al monto de las inversiones en relación a la cartera total, a las categorías de activos, al emisor o grupo económico y al monto invertido en una sola emisión o instrumento, siguiendo en su orden de prioridad la seguridad, la liquidez, la solvencia y el mejor rendimiento posible.

Artículo 29. La Institución como Inversionista Institucional de Largo Plazo

Se reconoce y se establece expresamente en este reglamento el carácter de

inversionista institucional de largo plazo de la Institución; por lo que no se realizarán inversiones en valores de capital o deuda con el fin de generar una ganancia por fluctuaciones de precio en el corto plazo. En este sentido, se prohíbe terminantemente la especulación con las inversiones.

Artículo 30. Precio de Compra de las Inversiones

La Institución procurará que el precio de compra de los instrumentos financieros o títulos valores, sea igual al cien por ciento (100%) de su valor facial o nominal; o por debajo de su valor nominal o a descuento, evitando la adquisición de instrumentos financieros con precios sobre par o prima. Únicamente cuando existan las condiciones de mercado y niveles razonables de seguridad, rendimiento y liquidez debidamente comprobados por la Unidad Técnica Especializada de Inversiones, podrán adquirirse instrumentos financieros o títulos valores a precios superiores al 100% de su valor facial o nominal.

Artículo 31. Liquidación de Inversiones

Las inversiones serán liquidadas al vencimiento o respondiendo a necesidades de liquidez, cambios en la tasa de interés o precio de mercado de las mismas. Cuando se liquiden inversiones clasificadas como mantenidas hasta el vencimiento, antes de esa fecha, esto deberá ser sustentado y sometido a la aprobación de la Junta Directiva por la Dirección General, mediante informe técnico de la Unidad Técnica Especializada de Inversiones.

Para los fines descritos en este artículo, se contará con una autorización anual para la venta oportuna de títulos valores, según lo dispuesto en el artículo 7 de este reglamento. De no ser así se deberán cumplir las fases y aprobaciones correspondientes para la venta de bienes públicos.

Artículo 32. Eficiencia Operativa

En el proceso de ejecución de las inversiones se deberán utilizar los servicios de agentes de intermediación financiera que ofrezcan los mejores términos y condiciones para la Institución. Se deberán solicitar al menos dos (2) cotizaciones.

Artículo 33. Viabilidad Presupuestaria

Las inversiones que se realicen deberán contar con la disponibilidad de fondos y la partida presupuestaria respectiva.

Artículo 34. Límites de Inversión y Restricciones Legales

En ningún caso y por ningún motivo, se deberán rebasar los límites máximos de inversión establecidos en la Ley Orgánica, y se deberán cumplir y exigir todos los requisitos y garantías que esta señala.

Para realizar las inversiones financieras deben observarse además las normas y principios legales que rigen el mercado de valores a través de la Comisión Nacional de Valores.

CAPÍTULO III

PROCESO DE ADQUISICIÓN DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS

Artículo 35. Planeación de las Inversiones

La Dirección Nacional de Finanzas es la unidad administrativa institucional que tiene dentro de sus funciones el manejo y la administración de los recursos financieros de la institución.

La Unidad Técnica Especializada de Inversiones asesorará en materia de inversiones financieras, mientras que la ejecución y liquidación de las operaciones financieras de inversión será responsabilidad de la Dirección Nacional de Finanzas a través del Departamento de Tesorería.

El Departamento de Tesorería remitirá la información sobre la liquidación de las operaciones de inversión a la Dirección Nacional de Contabilidad para los registros contables correspondientes, por tipo de riesgo y reserva contable. Asimismo, mantendrá por un periodo de diez (10) años la documentación relativa a las inversiones realizadas. Transcurrido este periodo se preparará una memoria resumen y se digitalizarán y mantendrán en archivo los documentos sustentatorios.

Se llevarán a cabo reuniones entre Director de la Unidad Técnica Especializada de Inversiones, el Director Nacional de Finanzas y el Jefe del Departamento de Tesorería. Estas reuniones se realizarán semanalmente para verificar las necesidades de fondos y los recursos disponibles para inversión.

Artículo 36. Evaluación y Recomendación de Inversiones Financieras

La Unidad Técnica Especializada de Inversiones será responsable de la identificación, evaluación y recomendación de inversiones financieras que se realicen con los fondos de las reservas y los excedentes que presente el flujo de caja. Por tanto, está obligada a cumplir lo establecido en la Ley Orgánica, el Reglamento, la Política de Inversión, el Presupuesto Anual de Inversiones y demás disposiciones legales aplicables.

Estas recomendaciones se realizarán a través de Informe Ejecutivo que deberá determinar si la inversión cumple con los requisitos establecidos en la Ley Orgánica. Asimismo, que el monto recomendado tiene viabilidad presupuestaria y cumple con los principios, criterios financieros y límites de inversión establecidos en la Ley Orgánica. Para cumplir con esta responsabilidad realizará, entre otras, las siguientes tareas:

1. Analizar la información contenida en el prospecto informativo o resumen de la emisión; o la propuesta de venta de instrumentos financieros. Se deberá abrir un expediente con

la documentación sustentatoria pertinente, la cual se mantendrá por un periodo de diez (10) años. Transcurrido este periodo se preparará una memoria resumen y se digitalizarán y mantendrán en archivo los documentos sustentatorios.

2. Identificar, recibir, evaluar, recomendar o rechazar propuestas de inversión en instrumentos financieros públicos o privados, siempre que sean instrumentos elegibles según la Ley Orgánica.

Artículo 37. Requisitos Generales para la Inversión de los Fondos de las Reservas

La Unidad Técnica Especializada de Inversiones verificará que las inversiones en etapa de evaluación cumplan con los requisitos establecidos en la Política de Inversión, el presente Reglamento y la Ley Orgánica. Entre estos:

1. Observar la asignación global autorizada en el Presupuesto Anual de Inversiones para el tipo de inversión que se trate.
2. Observar las necesidades de fondos y los recursos disponibles para inversión.
3. Obtener los Estados Financieros del emisor (oferente) debidamente auditados, de los últimos tres (3) años.
4. Obtener el prospecto informativo para el análisis de la información financiera del emisor.

Artículo 38. Requisitos Específicos para la Inversión de los Fondos de las Reservas

Adicionalmente a los requisitos señalados en el artículo anterior, para cada tipo de inversión se requerirá lo siguiente:

1. Para las Inversiones Públicas destinadas al Desarrollo Económico y Progreso Social del País

- a. Verificar que se trate de una inversión pública garantizada por el Estado en la forma de un instrumento financiero de renta fija o título de deuda.
- b. Verificar que los recursos sean canalizados y administrados a través de instituciones bancarias, fiduciarias o cooperativas autorizadas por la Superintendencia de Bancos y el ente del Estado que regula las cooperativas respectivamente.
- c. Verificar que el monto a invertir no exceda el veinte por ciento (20%) del costo del proyecto ofrecido, y que las inversiones en este concepto no superen el veinticinco por ciento (25%) de las reservas de la Institución.

2. Para las Inversiones en Banca de Segundo Piso

Reglamento para la Inversión de los Fondos de Reserva de la Caja de Seguro Social

- a. Verificar que el banco cuente con licencia otorgada por la Superintendencia de Bancos para desarrollar el negocio de banca en la República de Panamá.
- b. Verificar que el banco tenga diez (10) o más años de experiencia en la concesión de préstamos y líneas de crédito a empresas de capital nacional o internacional. Esto se deberá comprobar mediante certificación de la Superintendencia de Bancos. Este requisito no será aplicable a los bancos Estatales.
- c. Verificar que la inversión se realice en emisiones o instrumentos que cuenten con calificación de riesgo de grado de inversión, según lo haya determinado una entidad calificadora de riesgo internacionalmente reconocida y autorizada a operar en la República de Panamá por la Comisión Nacional de Valores.
- d. La Institución debe solicitar a no menos de dos (2) bancos, que realicen sus respectivas ofertas, las que deberán recibirse hasta una fecha y hora límite.
- e. Verificar que la inversión no exceda del cinco por ciento (5%) del endeudamiento total de una sola institución o grupo bancario y que las inversiones totales en este concepto no superen el quince por ciento (15%) de las reservas de la Institución.

3. Para las Inversiones en Depósitos a Plazo Fijo en Banco Estatales

- a. Verificar que el banco cuente con licencia general otorgada por la Superintendencia de Bancos.
- b. La tasa de interés, según las condiciones de la inversión, no podrá ser menor a las que rijan en el mercado financiero local según la certificación que al respecto envíe mensualmente a la Institución la Superintendencia de Bancos.

4. Para las Inversiones en Depósitos a Plazo Fijo en Bancos de Capital Privado Nacional o Extranjero

- a. Verificar que el banco cuente con licencia otorgada por la Superintendencia de Bancos para desarrollar el negocio de banca en la República de Panamá.
- b. Verificar que el banco cuente con calificación de riesgo de grado de inversión otorgada por una entidad calificadora de riesgo internacionalmente reconocida.³
- c. Para las sucursales de bancos de capital privado extranjero, comprobar que su casa matriz cuenta con calificación de riesgo de grado de inversión otorgada por una entidad calificadora de riesgo internacionalmente reconocida.
- d. Para bancos de la plaza local que sean filiales, subsidiarias o estén relacionados o controlados por bancos de capital privado extranjero se exigirá calificación de riesgo de

³ Texto del literal b del numeral 4 del artículo 38, modificado por la Resolución No.40,679-2008-J.D. de 4 de julio de 2008, Gaceta Oficial 26115 de 15 de septiembre de 2008.

grado de inversión de la filial según lo haya determinado una entidad calificadora de riesgo internacionalmente reconocida, por lo que la calificación de riesgo de grado de inversión del banco relacionado o controlador se tomará como un requisito adicional a los exigidos por la Ley.⁴

e. La Institución deberá solicitar a no menos de dos (2) bancos, que realicen ofertas de tasas de interés por los fondos a invertir, las que deberán recibirse hasta una fecha y hora límite.

f. Los bancos que realicen ofertas por los fondos de la Institución, deberán incluir en sus propuestas la condición especial que señala que los fondos no responderán por las obligaciones de dichas entidades bancarias ni formarán parte de la masa de quiebra de éstas, según lo establecido en la Ley Orgánica para este tipo de operaciones.

g. Verificar que las inversiones en este concepto no excedan el veinticinco por ciento (25%) de las reservas de la Institución, y que en un sólo banco no sean superiores al cinco por ciento (5%) de las reservas de la Institución.

Parágrafo. La Administración, a través de la Unidad Técnica Especializada de Inversiones, solicitará información a la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá (SMV) y a la Superintendencia de Bancos de Panamá (SBP), con el fin de que anualmente se presente a aprobación de la Junta Directiva el listado de las entidades calificadoras de riesgo internacionalmente reconocidas aceptadas por la Caja de Seguro Social.⁵

5. Para las Inversiones en Títulos Valores con Garantía Hipotecaria

a. Verificar que el título valor se emite sobre hipotecas con más de cinco (5) años de haber sido otorgadas, con valor equivalente a una cobertura de no menos del ciento veinticinco por ciento (125%), en distintos proyectos y riesgo de crédito categoría normal.

b. Verificar que el plazo de vencimiento del título valor emitido no sea menor a diez (10) años y que el instrumento cuente con cotizaciones públicas periódicas y negociadas habitualmente en una bolsa de valores autorizada u otro mercado organizado debidamente reconocido por la Comisión Nacional de Valores.

c. Verificar que el monto a invertir no sea mayor al veinte por ciento (20%) de la emisión y que las inversiones en este concepto no excedan del cinco por ciento (5%) de las reservas de la Institución.

⁴ Texto del literal d del numeral 4 del artículo 38, modificado por la Resolución No.40,679-2008-J.D. de 4 de julio de 2008, Gaceta Oficial 26115 de 15 de septiembre de 2008.

⁵ Texto del parágrafo del numeral 4 del artículo 38, modificado por la Resolución No 50,151-2016-J.D. de 26 de mayo de 2016, Gaceta Oficial 28053-A de 15 de junio de 2016, previamente modificado en la Resolución No.40,679-2008-J.D. de 4 de julio de 2008, Gaceta Oficial 26115 de 15 de septiembre de 2008.

6. Para las Inversiones en Títulos de Deuda o de Renta Fija de Empresas de Capital Nacional o Internacional

- a. Verificar que la inversión corresponde a un instrumento de deuda o de renta fija del mercado primario y/o secundario de empresa de capital nacional o internacional, debidamente registrado por la Comisión Nacional de Valores.
- b. Verificar que el instrumento financiero se negocia o se negociará en el mercado primario y/o secundario de una Bolsa de Valores autorizada u otro mercado organizado debidamente reconocido por la Comisión Nacional de Valores, y que cuente con cotizaciones públicas periódicas.
- c. Verificar que el instrumento financiero cuenta con calificación de riesgo de grado de inversión, según lo haya determinado una entidad calificadora de riesgo internacionalmente reconocida y registrada en la Comisión Nacional de Valores.
- d. Verificar que la empresa que emite ha registrado utilidades anuales en los últimos cinco (5) años, según certificación de una firma de auditoría externa o declaración de renta.
- e. Verificar que la empresa emisora ha adoptado formalmente reglas de buen gobierno corporativo.
- f. Verificar que el monto a invertir no exceda el veinte por ciento (20%) de los valores emitidos y el cinco por ciento (5%) del endeudamiento total de la empresa que emite. Las inversiones en este concepto no podrán exceder el quince por ciento (15%) de las reservas de la Institución.

7. Para las Inversiones en Bonos o Valores del Estado o Garantizados por el Estado

- a. Las inversiones en este concepto no podrán exceder el cincuenta por ciento (50%) de las reservas totales de la Institución.

8. Para las Inversiones en Valores Emitidos o Garantizados por Organismos Financieros Multilaterales de Desarrollo en los que participe el Estado Panameño

- a. Verificar que el Estado Panameño participe en el organismo financiero multilateral emisor.
- b. Verificar que el instrumento financiero cuenta con calificación de riesgo de grado de inversión, según lo haya determinado una entidad calificadora de riesgo internacionalmente reconocida y registrada en la Comisión Nacional de Valores.
- c. Verificar que los instrumentos sean objeto de cotizaciones públicas periódicas en un mercado activo de compraventa.
- d. Verificar que el monto a invertir no exceda el veinte por ciento (20%) de los valores

emitidos. Las inversiones en este concepto no podrán ser superiores al diez por ciento (10%) de las reservas totales de la Institución.

9. Para las Inversiones en Préstamos Personales Directos e Indirectos a los Asegurados, Pensionados y Jubilados

a. Préstamos Indirectos

a.1 Verificar que el banco que ejecute el programa de préstamos cuente con licencia otorgada por la Superintendencia de Bancos para desarrollar el negocio de banca en la República de Panamá.

a.2 Verificar que el banco tenga diez (10) años o más de experiencia en la concesión de préstamos personales. Esto se deberá comprobar mediante certificación de la Superintendencia de Bancos. Este requisito no será aplicable a los bancos Estatales.

a.3 Verificar que el banco cuente con calificación de riesgo de grado de inversión otorgada por una entidad calificador de riesgo internacionalmente reconocida y autorizada para operar por la Comisión Nacional de Valores. Este requisito no será aplicable a los bancos Estatales.

a.4 La Institución deberá solicitar a no menos de dos (2) bancos, que realicen sus respectivas ofertas, las que deberán recibirse hasta una fecha y hora límite.

a.5 Los bancos que realicen ofertas por los fondos de la Institución, deberán incluir en sus propuestas la condición especial que señala que los fondos no responderán por las obligaciones de dichas entidades bancarias ni formarán parte de la masa de quiebra de éstas, según lo establecido en la Ley Orgánica para este tipo de operaciones.

b. Préstamos Directos

b.1 Los requisitos específicos que apruebe la Junta Directa en el reglamento pertinente. Verificar que el total invertido en estos préstamos, concedidos de forma directa o indirecta, a través de la banca estatal o privada, no exceda el veinte por ciento (20%) de las reservas de la Institución.

10. Para las Inversiones en Préstamos Directos con Garantía Hipotecaria y Anticrética a los Asegurados, Pensionados y Jubilados para la Construcción y Adquisición de Viviendas

a. El programa debe haber sido aprobado por la Junta Directiva.

b. El programa de préstamos se ejecutará conforme el Reglamento de Préstamos Hipotecarios Vigente aprobado por la Junta Directiva.

c. Verificar que el total invertido en estos préstamos no exceda el quince por ciento (15%)

de las reservas de la Institución.

Artículo 39. Evaluación Financiera de la Inversión

La evaluación financiera deberá considerar las condiciones de liquidez, riesgo y rendimiento de la inversión.

1. **Liquidez:** Deben considerarse los aspectos relacionados con la liquidez de la inversión, en cuanto a que para los casos que corresponda, la inversión se realice en una bolsa de valores u otro mercado organizado reconocido por la Comisión Nacional de Valores, y que cuente con cotizaciones públicas y periódicas.

2. **Rendimiento:** Se deberá determinar que la inversión presenta un rendimiento no inferior al de productos financieros tradicionales de riesgo similar. Para esto se requerirá analizar las tasas de interés de referencia y la evolución esperada de estas.

3. **Riesgo:** Se deberá considerar explícitamente el riesgo y cómo contribuye al riesgo de la cartera total de inversiones:

a. **Riesgo de Tasa de Interés:** Es el nivel en que la inversión esta expuesta a las fluctuaciones de tasas de interés que puede experimentar un instrumento financiero debido a cambios inesperados en las tasas de interés del mercado financiero.

b. **Riesgo de Precio:** Es la incertidumbre asociada a la volatilidad del precio de un título valor, originada en: (1) factores específicos relacionados con el título valor, esto es fundamentos financieros del emisor, situaciones que afecten las garantías o avales, entre otros; y (2) efectos adversos originados por cambios inesperados en el mercado que afecten a todos los valores por igual.

c. **Riesgo de Liquidez:** Consiste en la dificultad de transformar un activo financiero en efectivo, en un tiempo oportuno y a un precio cercano a su valor de adquisición o de mercado según la condición del instrumento financiero y la reserva a la que pertenezca la inversión.

d. **Riesgo de Crédito:** Es el riesgo asumido ante la probabilidad de que el deudor no este en la capacidad de realizar los pagos de manera regular y oportuna. La institución como compradora de instrumentos, debe servirse de todos los indicadores y criterios financieros requeridos para medir este tipo de riesgo, el cual en niveles elevados, evitaría que el deudor cumpla con el compromiso contractual de repago.

Artículo 40. Informe de Evaluación y Sustentación de la Inversión

Una vez realizada la evaluación financiera y considerados los aspectos presentados en este reglamento, la Unidad Técnica Especializada de Inversiones preparará un Informe Ejecutivo que sustente ante la Dirección General la conveniencia o inconveniencia financiera de la misma.

El Director General deberá aprobar o improbar las recomendaciones del informe. En caso de requerirse ampliaciones o aclaraciones sobre la recomendación realizada, estas serán dadas por el Director de la Unidad Técnica Especializada de Inversiones.

Cuando las inversiones a realizar hayan sido aprobadas por la Junta Directiva en la Política y el Presupuesto Anual de Inversiones, no será necesario que las mismas sean presentadas nuevamente ante la Junta Directiva. Sin embargo, este organismo se reserva el derecho, en el momento que lo desee, a solicitar las explicaciones o sustentaciones que estime convenientes. No obstante, se deberán sustentar ante la Junta Directiva, para su aprobación, aquellas inversiones no consideradas en el Presupuesto Anual de Inversiones y que, por razones de mercado, representen buenas oportunidades de negocio para la institución.

Artículo 41. Manual de Inversiones Financieras

Para el cumplimiento de sus responsabilidades técnicas de asesoría, la Unidad de Inversiones contará con un Manual de Inversiones Financieras.

CAPÍTULO IV

INDICADORES Y PARÁMETROS PARA LA EVALUACIÓN DE INVERSIONES Y EL SEGUIMIENTO DE LA GESTIÓN

Artículo 42. Indicadores y Parámetros para la Evaluación de Inversiones a las que se refieren los numerales 4, 5 y 7 del Artículo 108 de la Ley Orgánica

La Unidad Técnica Especializada de Inversiones contará con indicadores que permitan establecer un sistema de evaluación y recomendación de inversiones del mercado local de capitales, a través de puntajes y una escala de evaluación objetiva, que pondere los parámetros de seguridad (los menores niveles de riesgo posible), rendimiento y liquidez establecidos en la Ley Orgánica de la Caja de Seguro Social.

Estos indicadores serán aplicables a las inversiones en títulos valores de empresas privadas, de Organismos Financieros Multilaterales de Desarrollo y con Garantía Hipotecaria comprendidas en los numerales, 4, 5 y 7 del artículo 108 de la Ley Orgánica.

Se contará con una Matriz de Evaluación y Recomendación de Inversiones. La metodología será la siguiente: Se ponderarán en orden de importancia los parámetros de seguridad, rendimiento y liquidez establecidos en la Ley Orgánica.

El grado de cumplimiento de estos parámetros, que se obtenga de las inversiones en evaluación será medido a través de factores de medición. El factor será hasta de uno (1.0) según el cumplimiento del requisito y cero (0.0) si no se cumple. El resultado será un sistema de puntajes según la ponderación concedida a los parámetros de seguridad, rendimiento y liquidez consignados en la Ley Orgánica, los cuales se ponderarán en 40%, 35% y 25% respectivamente, según se muestra en el Cuadro No. 1. La Tabla No.

1 muestra en detalle los contenidos del Cuadro No. 1.

El puntaje obtenido, según la escala de evaluación mostrada en el Cuadro No. 2, permitirá determinar la viabilidad y factibilidad de la inversión. Se considerará que las inversiones que obtengan puntajes de 80 puntos o menos no presentan una adecuada calidad de inversión en términos de seguridad, rendimiento y liquidez. Las inversiones que obtengan un puntaje igual o superior a 81 puntos ofrecen garantías adecuadas de calidad en términos de rendimiento, seguridad y liquidez. A pesar de esta condición, si no se cumple alguno de los requisitos establecidos en la Ley, la inversión deberá ser rechazada.

CUADRO No.1				
CAJA DE SEGURO SOCIAL				
MATRIZ DE EVALUACIÓN Y RECOMENDACIÓN DE INVERSIONES				
SEGÚN LOS NUMERALES 4, 5 Y 7 DEL ARTÍCULO 108 DE LA LEY ORGÁNICA DE LA CSS				
PARÁMETROS	PONDERACIÓN	PUNTAJE MÁXIMO	FACTOR DE MEDICIÓN	PUNTAJE OBTENIDO
TOTAL	100.00%	100.00		
1. Seguridad:	40.00%	40.00		
1.1 Contar con calificación de riesgo de grado de inversión (Riesgo de Crédito) 1/	20.00%	20.00		
- Calificación AAA			1.00	20.00
- Calificación AA			0.98	19.60
- Calificación A			0.95	19.00
- Calificación BBB+			0.91	18.20
- Calificación BBB			0.85	17.00
- Calificación BBB-			0.81	16.20
- <BBB-			0.00	0.00
1.2 Entidad calificadora de riesgo internacionalmente reconocida y registrada en la Comisión Nacional de Valores	10.00%	10.00		
- Registro ante la CNV			1.00	10.00
- No cuenta con registro			0.00	0.00
1.3 Riesgo de Tasa de Interés	6.00%	6.00		
- Inversión se beneficia con cambio esperado de tasas			1.00	6.00
- Inversión no afecta con cambio esperado de tasas			0.81	4.86
- Inversión se afecta negativamente con cambio esperado de tasas			0.00	0.00
1.4 Garantías o Aavales Adicionales	4.00%	4.00		
- Fideicomiso irrevocable (instrumentos financieros con grado de inversión internacional o alto respaldo financiero y			1.00	4.00

Reglamento para la Inversión de los Fondos de Reserva de la Caja de Seguro Social

liquidez)				
- Fideicomiso irrevocable (instrumentos financieros sin calificación de riesgo, bajo respaldo y poca liquidez)			0.00	0.00
- Fideicomiso irrevocable (prendario, activos fijos de alta liquidez, categoría de riesgo normal)			1.00	4.00
- Fideicomiso irrevocable (activos fijos de baja liquidez, morosidad)			0.00	0.00
2. Rendimiento	35.00%	35.00		
2.1 Rendimiento promedio riesgo que financia	20.00%	20.00		
- Superior en más de 1.0%			1.00	20.00
- Superior en hasta 1.0%			0.91	18.20
- Igual al rendimiento mínimo del riesgo que provee los fondos			0.81	16.20
- Inferior en hasta 1.0%			0.75	15.00
- Inferior en 1.0 – 2.0%			0.65	13.00
- Inferior en más de 2.0%			0.00	0.00
2.2 Rendimiento productos bancarios tradicionales con garantía Estatal de plazo similar	15.00%	15.00		
- Superior en más de 1.0%			1.00	15.00
- Superior en hasta 1.0%			0.91	13.65
- Igual al rendimiento de productos bancarios tradicionales			0.81	12.15
- Inferior			0.00	0.00
3. Liquidez	25.00%	25.00		
3.1 Negociado en un mercado organizado	15.00%	15.00		
- Reconocido por la Comisión Nacional de Valores			1.00	15.00
- No reconocido			0.00	0.00
3.2 Cotizaciones públicas periódicas	5.00%	5.00		
- El emisor o el instrumento cuenta con cotizaciones públicas periódicas			1.00	5.00
- No cuenta con cotizaciones públicas periódicas			0.00	0.00
3.3 Plazo según horizonte de obligaciones del Riesgo que Financia	5.00%	5.00		
3.3.1 Obligaciones de Largo Plazo				
- Hasta 7 años			1.00	5.00
- Entre 7-10 años			0.81	4.05
- Mayor de 10 años			0.00	0.00
3.3.2 Obligaciones de Corto Plazo				
- Hasta 1 año			1.00	5.00
- Entre 1-3 años			0.81	4.05
- Mayor a 5 años			0.00	0.00

NOTA:

1/ En el caso de los títulos con garantía hipotecaria que no requieren calificación de riesgo de grado de inversión, esto será equivalente a: (i) categoría de riesgo de crédito normal: 1.0; y (ii) categoría con problemas potenciales: 0.00

TABLA No 1
INSTRUCTIVO DE LA MATRIZ DE EVALUACIÓN Y RECOMENDACIÓN DE INVERSIONES

Las inversiones que se realicen con las reservas de la Caja de Seguro Social serán evaluadas con base en los parámetros de seguridad (los menores niveles de riesgo posible), rentabilidad y liquidez según se establece en el artículo 105 de la Ley 51 de 27 de diciembre de 2005, Orgánica de la Caja de Seguro Social y en el Reglamento de Inversión. Las ponderaciones asignadas a los parámetros son las siguientes: (1) seguridad (40%); (2) rendimiento (35%); y (3) liquidez (25%).

El parámetro de seguridad se subdivide en los siguientes criterios: (1.1) calificación de riesgo de grado de inversión (20%): aplicándose factores de medición de uno (1.0) para la máxima calificación de riesgo de grado de inversión y hasta 0.81 para la menor. Para la ausencia de calificación de riesgo de grado de inversión se aplica un factor de 0.0 que indica el incumplimiento de este requisito establecido en la Ley Orgánica; (1.2) que la entidad calificadora de riesgo sea internacionalmente reconocida y esté registrada en la Comisión Nacional de Valores (10%): el factor será hasta de uno (1.0) según el cumplimiento del requisito y cero (0.0) si no se cumple; (1.3) riesgo de tasas de interés (6.0%): el factor será hasta de uno (1.0) si la inversión se beneficia por la tendencia de las tasas de interés y de cero (0.0) si se afecta negativamente; (1.4) Garantías o avales a adicionales (4.0%): el factor será hasta de uno (1.0) según el cumplimiento del requisito y cero (0.0) si no se cumple.

El parámetro de rendimiento se subdivide en los siguientes criterios: (2.1) la inversión evaluada ofrece mayor rendimiento que el promedio exigido al riesgo que provee los fondos (20%): el factor será hasta de uno (1.0) según el cumplimiento del requisito e irá descendiendo hasta cero (0.0); (2.2) la inversión ofrece un rendimiento no menor al de los productos bancarios tradicionales con garantía estatal de plazo similar (15.0%): el factor será hasta de uno (1.0) según el cumplimiento del requisito e irá descendiendo hasta cero (0.0).

El parámetro de liquidez se subdivide en los siguientes criterios: (3.1) la inversión es negociada en un mercado organizado reconocido por la Comisión Nacional de Valores (15%): el factor será hasta de uno (1.0) según el cumplimiento del requisito y cero (0.0) si no se cumple; (3.2) la inversión cuenta con cotizaciones públicas periódicas (5.0%): el factor será hasta de uno (1.0) según el cumplimiento del requisito y cero (0.0) si no se cumple; (3.3) el plazo de la inversión coincide con el horizonte de las obligaciones del riesgo que provee los fondos (5.0%): para las inversiones de largo y corto plazo, según el horizonte de las obligaciones del riesgo al que pertenecen los fondos (IVM y Riesgos Profesionales -mediano y largo plazo- y Enfermedad y Maternidad y Gestión

de Administración -corto plazo), El factor será hasta de uno (1.0) según el cumplimiento del requisito y hasta de cero (0.0) si no se cumple.

CUADRO No.2			
ESCALA DE EVALUACIÓN Y RECOMENDACIÓN DE INVERSIONES			
EVALUACIÓN		PUNTAJE OBTENIDO	RECOMENDACIÓN (REGLA DE DECISIÓN)
ESCALA DE PUNTUACIÓN	CALIFICACIÓN DE LA INVERSIÓN		
91-100	ALTA CALIDAD		ACEPTAR
81-90	ADECUADA CALIDAD		ACEPTAR
71-80	NO ADECUADA CALIDAD		RECHAZAR
<70	ESPECULATIVA		RECHAZAR

Artículo 43. Indicadores y Parámetros para la Evaluación y el Seguimiento de la Gestión de Inversiones Institucional

La Unidad Técnica Especializada de Inversiones contará con indicadores que permitan medir el desempeño de la gestión de la Administración, atendiendo el grado de cumplimiento de los principios normativos en materia de inversiones y la capacidad de ejecución presupuestaria.

Se contará con una Matriz de Evaluación y Seguimiento de la Gestión de Inversiones. La metodología será la siguiente: se medirá el desempeño de la Administración en la ejecución de las inversiones financieras. Para esto se ponderará: la ejecución presupuestaria (25%); el cumplimiento de la meta de rendimiento (25.0%); la meta de utilidad (25%); la liquidez de las inversiones realizadas (15%); y el grado de diversificación que se logre (10%). El factor será hasta de uno (1.0) según el cumplimiento del requisito y hasta de cero punto cincuenta (0.50) si no se cumple, según se muestra en el Cuadro No. 3. La Tabla No. 2 muestra en detalle los contenidos del Cuadro No. 3.

El puntaje obtenido, según la escala de evaluación mostrada en el Cuadro No. 4, permitirá determinar el desempeño de la gestión de la Administración de la Caja de Seguro Social en materia de inversiones. Un puntaje de 70 puntos o menos se considerará inferior al requerimiento mínimo e indicará que se requieren cambios y mejoras a la gestión. Si el puntaje es de entre 71 y 80 puntos se considerará una gestión regular que debe mejorar. Los puntajes iguales o superiores a 81 puntos se considerarán adecuados, por lo que la Administración estará cumpliendo a satisfacción los objetivos aprobados por la Junta Directiva en materia de inversiones.

CUADRO No.3

CAJA DE SEGURO SOCIAL				
MATRIZ PARA LA EVALUACIÓN DE LA GESTIÓN DE INVERSIONES				
PARÁMETROS	PONDERACIÓN	PUNTAJE MÁXIMO	FACTOR DE MEDICIÓN	PUNTAJE OBTENIDO
TOTAL	100.00%	100.00		
1. Ejecución Presupuestaria	25.00%	25.00		
Compromiso / Presupuesto				
95-100%			1.00	25.00
85 - 94%			0.91	22.75
70 - 84%			0.85	21.25
60 - 69%			0.81	20.25
50 - 59%			0.71	17.75
< 50%			0.50	12.50
2. Rendimiento:	25.00%	25.00		
Rendimiento Obtenido / Meta Presupuestaria				
- Superior en más de 1%			1.00	25.00
- Superior en hasta 1.0%			0.91	22.75
- Igual al rendimiento de la meta presupuestaria			0.85	21.25
- Inferior en hasta 1.0%			0.81	20.25
- Inferior en 1.0 – 2%			0.71	17.75
- Inferior en más de 2%			0.50	12.50
3. Utilidades Financieras:	25.00%	25.00		
Utilidades Obtenidas / Meta Presupuestaria				
- Superior en más de 1%			1.00	25.00
- Superior en hasta 1.0%			0.91	22.75
- Igual a la utilidad de la meta presupuestaria			0.85	21.25
- Inferior en hasta 1.0%			0.81	20.25
- Inferior en 1.0 – 2%			0.71	17.75
- Inferior en más de 2%			0.50	12.50
4. Liquidez:	15.00%	15.00		
Institución donde se negocia la inversión y grado de apoyo al financiamiento de las obligaciones corrientes				
- Títulos de mercados organizados, con cotizaciones periódicas y plazo según obligaciones del riesgo que financia			1.00	15.00
- Títulos de mercados organizados, que no cuentan con cotizaciones periódicas y plazo según obligaciones			0.85	12.75

Reglamento para la Inversión de los Fondos de Reserva de la Caja de Seguro Social

del riesgo que financia				
- Títulos de mercados organizados, que no cuentan con cotizaciones periódicas y plazo con descalce en relación a obligaciones del riesgo que financia			0.50	7.50
5. Diversificación	10.00%	10.00		
Diversificación de Cartera				
- Diversidad de sectores económicos e industrias: más de tres			1.00	10.00
- Diversidad de sectores económicos e industrias: entre 2-3			0.85	8.50
- Concentración de las inversiones en un solo sector económico / industria			0.70	7.00

TABLA No. 2

INSTRUCTIVO DE LA MATRIZ DE EVALUACIÓN DE LA GESTIÓN DE INVERSIONES

El artículo 105 de la Ley Orgánica establece la obligatoriedad que tiene el Director General de presentar ante la Junta Directiva de la Caja de Seguro Social un informe sobre la gestión de inversiones financieras.

Para medir el desempeño de la administración en la ejecución de las inversiones se tomarán en cuenta los siguientes parámetros y sus ponderaciones: (1) ejecución presupuestaria (25.0%); (2) rendimiento obtenido en relación a la meta presupuestada (25.0%); (3) utilidades financieras obtenidas en relación a la meta presupuestada (25.0%); (4) liquidez de las inversiones (15.0%); (5) la diversificación lograda (10%).

1. Cumplimiento del parámetro de ejecución presupuestaria. Considera desde la ejecución de la totalidad del monto presupuestado, hasta una baja ejecución. El factor será hasta de uno (1.0) según el cumplimiento del requisito e irá descendiendo hasta de cero punto cincuenta (0.50). No se aplica un factor de 0.0 a los casos de baja ejecución, ya que se considera que esta no dependen en su totalidad de los esfuerzos de la administración, dada lo reducida oferta de instrumentos con adecuadas condiciones de inversión en el mercado financiero local, como por ejemplo, calificación de riesgo de grado de inversión.

2. Cumplimiento del parámetro de rendimiento obtenido. Considera desde un cumplimiento superior a la meta de rendimiento aprobada en el Presupuesto de Inversiones Financieras, hasta un cumplimiento inferior. El factor será hasta de uno (1.0) según el cumplimiento del requisito y hasta de cero punto cincuenta (0.50) si no se cumple. No se aplica un factor de cero punto cero (0.0), dado la preponderancia de factores externos a la Caja de Seguro Social según lo indicado en el punto anterior.

3. Cumplimiento del parámetro de utilidades obtenidas. Considera desde un

cumplimiento superior a la meta de utilidad consignada en el presupuesto, hasta un cumplimiento inferior. El factor será hasta de uno (1.0) según el cumplimiento del requisito y hasta de cero punto cincuenta (0.50) si no se cumple. No se aplica un factor de 0.0 por las razones antes expuestas.

4. Cumplimiento del parámetro de liquidez. Considera el grado de liquidez de las inversiones realizadas en cuanto a la formalidad y reconocimiento de los mercados donde se negocian, lo que permitiría en casos imprevistos una liquidación eficiente. También si se trata de títulos con cotizaciones periódicas que muestran actividad de compra y venta, precios de mercado; y vencimientos acordes con el plazo de las obligaciones del riesgo que provee los fondos. El factor será hasta de uno (1.0) según el cumplimiento del requisito y hasta de cero punto cincuenta (0.50).

5. Cumplimiento del principio de diversificación. Considera las limitaciones del mercado financiero local y la ausencia de razón de cambio o sensibilidad entre las variaciones del mercado y los precios de los activos, por lo que la diversificación será medida según el grado de dispersión de las inversiones entre los distintos sectores de la economía. La dispersión de las inversiones entre la mayor cantidad de sectores económicos o industrias indica mayor diversificación y posible correlación negativa entre estas, por lo que se aplica un factor de 1.0. La concentración de estas en un solo sector o industria evidencia ausencia de diversificación y corresponde un factor de 0.70. Por incumplimiento del parámetro no se aplica un factor de cero (0.0), ya que esto se originaría, en gran medida, en las limitaciones del mercado financiero local.

Cuadro No.4			
ESCALA DE EVALUACIÓN DE LA GESTIÓN DE LA ADMINISTRACIÓN EN MATERIA DE INVERSIONES			
EVALUACIÓN		PUNTAJE OBTENIDO	OBSERVACIÓN/ RECOMENDACIÓN
ESCALA DE PUNTUACIÓN	CALIFICACIÓN DE LA GESTIÓN		
91-100	EXCELENTE		CUMPLIMIENTO
81-90	BUENA		CUMPLIMIENTO
71-80	REGULAR		MEJORAR
<70	MENOR AL REQUERIMIENTO MÍNIMO		CAMBIOS Y MEJORAS A LA GESTIÓN

CAPÍTULO V EJECUCIÓN Y CONTROL DE LAS INVERSIONES

Artículo 44. Ejecución y Liquidación de las Inversiones

Reglamento para la Inversión de los Fondos de Reserva de la Caja de Seguro Social

Aprobada la recomendación de inversión dada por la Unidad Técnica Especializada de Inversiones, el Director General instruirá a la Dirección Nacional de Finanzas para que a través del Departamento de Tesorería ejecute y liquide la operación.

En caso de ausencia del Director General la ejecución de la inversión podrá ser instruida por el Subdirector General.

Se deberá enviar una copia de la orden de ejecución de la inversión a la Unidad Técnica Especializada de Inversiones.

Ejecutada la orden de inversión y conocido el resultado se procederá a la liquidación de la Inversión. La orden de liquidación debe contar con la firma de: (1) Director General o, en su ausencia, el Subdirector General; (2) verificación del Director Nacional de Finanzas; y (3) refrendo de la Contraloría General de la República.

Se deberá cumplir con el control previo que ejerce la Contraloría General de la República, cumpliéndose con el plazo de tres días para la liquidación de las inversiones.

Una vez ejecutada y liquidada la operación de inversión, el Departamento de Tesorería solicitará la clasificación y contabilización de la misma en concordancia con lo establecido en el artículo 14 de este reglamento.

El Departamento de Tesorería de la Dirección Nacional de Finanzas mantendrá por un periodo de diez (10) años un expediente sobre las inversiones realizadas. Transcurrido este periodo se preparará una memoria resumen y se digitalizarán y mantendrán en archivo los documentos sustentatorios.

Artículo 45. Administración y Control de las Inversiones

Una vez adquiridos los instrumentos financieros será responsabilidad de la Dirección Nacional de Finanzas a través del Departamento de Tesorería administrar y controlar su ejecución. Esto involucra, la gestión de cobro de intereses y principal en las fechas establecidas en los contratos de adquisición o de colocación de depósitos a plazo fijo según sea el caso. A su vez, estos cobros deben ser comunicados con oportunidad a la Dirección Nacional de Contabilidad y al Departamento de Contabilidad de Ingresos, para la clasificación y registro de las operaciones que correspondan.

Para el proceso de control de inversiones se preparará anualmente, según la reserva que se trate, la programación o flujo de ingresos financieros por concepto detallando: utilidades, intereses y amortizaciones de capital, por cada activo financiero. Esta programación se actualizará mensualmente.

Artículo 46. Custodia de Valores

Para la custodia de los valores materializados, la Institución dispondrá de facilidades propias o arrendará cajillas de seguridad en el Banco Nacional de Panamá. En el caso

Reglamento para la Inversión de los Fondos de Reserva de la Caja de Seguro Social

de valores desmaterializados bajo el sistema de anotaciones en cuenta, contratará los servicios de custodia de valores con intermediarios del mercado de capitales. Estos servicios se contratarán bajo las mayores condiciones de seguridad y al menor costo; y las empresas estarán obligadas a enviar informes periódicos actualizados sobre los activos en custodia. La institución podrá ser miembro de una Central de Custodia de Valores debidamente autorizada para operar por la Comisión Nacional de Valores.

Artículo 47. Disposición Final.

Este Reglamento entrará en vigencia a partir de su promulgación en la Gaceta Oficial y deroga todas las disposiciones que le sean contrarias.⁶

⁶ El presente reglamento fue aprobado por el Pleno de la Junta Directiva en primer debate el 17 de abril de 2007 y en segundo debate el 8 de mayo de 2007. Deroga todas las disposiciones reglamentarias que le sean contrarias y entró en vigor a partir de su promulgación en la Gaceta Oficial 25835 de 16 de julio de 2007, al igual que entraron en vigor sus posteriores modificaciones, luego que fueron publicadas en la Gaceta Oficial.

DISPOSICIONES VINCULANTES

Resolución No.39,609-2007-J.D. de 8 de mayo de 2007, Gaceta Oficial 25835, por la cual se aprobó el Reglamento para la Inversión de los Fondos de Reserva de la Caja de Seguro Social (norma vigente).

Resolución No.40,679-2008-J.D. de 24 de julio de 2008, Gaceta Oficial 26115, que modificó los literales b y d, del numeral 4 del artículo 38, así como adicionó el párrafo al artículo 38 de la Resolución No.39,609-2007-J.D. de 8 de mayo de 2007.

Resolución No 50,151-2016-J.D. de 26 de mayo de 2016, Gaceta Oficial 28053-A, modificó el párrafo del numeral 4 del artículo 38 de la Resolución No.39,609-2007-J.D. de 8 de mayo de 2007.

Resolución No.50,167-2016-J.D. de 10 de junio de 2016, Gaceta Oficial 28066-B, que modificó el numeral 1 del artículo 4 de la Resolución No.39,609-2007-J.D. de 8 de mayo de 2007.

Resolución No.57,436-2025-J.D. de 6 de febrero de 2025, Gaceta Oficial 30213-B de 6 de febrero de 2025, que modificó el artículo 7 de la Resolución No.39,609-2007-J.D. de 8 de mayo de 2007.