

Konsellu Konsultivu Investimentu

Data: 16 Dezembru 2009

Ba
SE Sra. Emília Pires
Ministra ba Finansas
Repúblika Demokrátika Timór-Leste

Asuntu: Pedidu pareser kona-ba Fundu Mina-rai nia estratéjia investimentu tempu naruk no alterasaun sira ba Lei Fundu Mina-rai

Refere ba surat datada 25 Juñu 2009, SE Ministra husu tiha ona Konsellu Konsultivu Investimentu atu fó pareser ruma kona-ba Fundu Mina-rai nia estratéjia investimentu tempu naruk no alterasaun sira ba Lei Fundu Mina-rai.

Konsellu Konsultivu Investimentu iha ninia reuniaun sira ne'ebé halo iha loron-28 Agostu, 18 Setembru, 6 Novembru, 11 Novembru no 15 Dezembru konsidera tiha ona ho tasak didi'ak pedidu hosi SE Ministra no esbosu proposta alterasaun sira ba Artigu 14 & 15 Lei Fundu Mina-rai nian.

Surat aneksu kontén pareser kona-ba estratéjia investimentu no alterasaun sira ba Artigu 14 & 15 Lei Fundu Mina-rai nian Konsellu adopta ona iha loron-15 fulan-Dezembru 2009.

Kumprimentu

Olgario de Castro
Konsellu Konsultivu Investimentu
Xefe

Aneksu:

Revizaun ba Artigu 14 & 15 Lei Fundu Mina-rai nian

Revizaun Artigu 14 no 15 Lei Fundu Mina-rai

Antesedente

Iha loron 25 fulan Juñu 2009, Ministra hakerek ona karta ida ba Konsellu Konsultivu Investimentu (KKI) hodi husu pareser ba proposta alterasaun Artigu 14 no 15 Lei Fundu Mina-rai. Ministra husu ona KKI atu fó análizi ida propriu hodi apóia rekomendasaun ne'ebé iha, no hanoin katak proposta ida nee dezenvolve hodi foti kestaun sira ne'ebé foti hosi ezbosu ne'ebé propoin hosi Artigu rua nee atu bele hetan konsiderasaun Konsellu nian nunee mos propoin alterasaun ba textu ezbosu ne'ebé karik Konsellu atu konsidera.

Hosi nee bele kumpriende katak, Ministériu Finansas servisu hela atu halo alterasaun seluk ba Lei Fundu Mina-rai, no bainhira hatama proposta ida nee, KKI mos rekoñese katak sira husu ona ba Konsellu atu komenta ba Artigu rua nee no sei fó detallus ba mudansa ruma ne'ebé propoin ona ba lei refere. Artigu 14 no 15 inkorpora buat rua mak hanesan prinsipius govenantes no investimentu, komentarius sira ne'ebé tuir baze prinsipius governasaun no jestaun ne'ebé apoia lei Fundu Mina-rai ne'ebé oras nee eziste.

Proposta ida nee fó sai ezbosu Ministra nian kada seksaun hamutuk ho rekomendasaun KKI. Rekomendasaun nee hetan apoiu hosi razaun hirak ne'ebé reforsa tamba saida mak KKI propoin textu ida hanesan nee.

Sumáriu

Konsellu Konsultivu Investimentu rekomenda ba Ministra atu inklui mos textu sira tuir mai nee iha Artigu 14 no 15 iha Lei Fundu Mina-rai foun:

Artigu 14 – Regra Investimentu

- 14.1 Ministeriu tenke estabelese politika investimentu Fundu Mina-rai ne'ebé tenke aplika prinsipius diversifikasaun ho objetivu atu maximiza retornu finanseiru risku-adjustadu Fundu Mina-rai hafoin konsidera intensaun hosi establesimentu Fundu nee nian, dezafius iha ninia operasaun, no Timor-Leste nia kbiit atu bele satan risku.
- 14.2 Politika investimentu tenke fó likuidez iha portafolio hodi asegura desponibilidade fundu bainhira presiza hodi transfere ba Orsamentu Estandu nian atu bele rebalansu investimentu iha ezekusaun politika.
- 14.3 Ministru no Jerente Operasional tenke dezenvolve no mantein politika, sistema no prosidimentu sira hodi asegura risku sira ne'ebé asociadu ho implementasaun politika investimentu nian identifikadu, monitorizadu no jere ona.
- 14.4 Jestaun Fundu Mina-rai tenke lao tuir regulador aplikavel no kumpri rekeзитus tomak hosi nasaun ne'ebé investimentu nee halo ba.
- 14.5 Ministra tenke apresenta sumáriu proposta politika investimentu Fundu Mina-rai nian ba Parlamentu iha Relatoriu Anual Fundu Mina-rai nian kada tinan no molok foti desizaun ba alokasaun ativus boot sira hetan mudansa. Relatoriu Anual tenke inklui esteitmentu ida ne'ebé hateten kona-ba aplikasaun Artigu 14 no 15 durante tinan nee nia laran.

Artigu 15 – Investimentu Elijivel

- 15.1 Atu qualifika nudar investimentu ne'ebé elijivel tuir Artigu ida nee, investimentu ida tenke fo sai ka situada iha tasi balun no internasionalmente hetan ona rekoñesementu júridiku.
- 15.2 La kuran hosi porsentu 60 montante Fundu Mina-rai tenke elijivel iha investimentu ho forma osan ka instrumentu dívidas ho nia funan ka montante fixu ida ne'ebé equivalente ho funan; basta:
 - (a) instrumentu dívida nee determinadu iha grau investimentu, ka
 - (b) depozita nee halo ho instituisaun finansial ho klasifikasaun tuir grau investimentu nian.
- 15.3 La liu porsentu 40 hosi montante Fundu Mina-rai nian tenke investe iha investimentu elijivel iha forma *listed equities*, basta:
 - (a) negosiasaun ba equidade sira nee halao iha merkadu finanseiru ne'ebé reguladu ona.
 - (b) explorasaun labele boot liu porsentu lima hosi kapital kompañia nian.
- 15.4 La liu porsentu 5 hosi montante Fundu Mina-rai nian bele investe iha instrumentu elijivel sira seluk, basta:
 - (a) Ministra inklui ona klase ativus ba instrumentu elijivel hodi hatama iha proposta alokasaun ativus ne'ebé apresenta iha parlamentu tuir Artigu 14.5, no

- (b) politika no kritériu ba selesaun, jestaun no valorizasaun ba instrumentu finanseiru tuir klase ativus hetan ona aprovasaun hosi Ministra no publika tiha ona.

15.5 Expozisaun Fundu Mina-rai ba

- (a) kualker empreza ka emitente ruma, eksepsaun ba orgaun soberanu ruma, iha forma investimentu elijivel, labele liu porsentu tolu hosi total valor Fundu Mina-rai;
- (b) klase kualker ativus, tenke pozitivu iha baze likuida ida.

15.6 Sein prejudika provizaun iha sub artigu 20.1 no 20.2, enkargos dekorente ne'ebé mosu iha jestaun tranzaksaun merkadu ka partisipasaun iha programa seguransa emprestizmu nudar karakteriztiku kurtu prazu nian no konsistente ho prinsipius jestaun ativus prudente ne'ebé labele konsidera hanesan dezafius ba investimentu Fundu Mina-rai hosi Jerente Investimentu.

15.7 Instrumentu derivativu ida foin bele qualifika nudar investimentu elijivel bainhira:

- (a) utiliza ba objetivu atu reduz risku Fundu Mina-rai hosi instrumentu baziku ka instrument sira hodi fasilita implementasaun efikas expoizisaun ativus; no
- (b) risku hosi instrumentu derivativu labele liu ida ne'ebé mak iha espozisaun direta ba ativus baziku sira tuir lei ida nee; no
- (c) Ministra estabelese tiha ona kondisaun ba uzu operacional instrumentu derivativu.

15.8 Ministra tenke determina periodu ne'ebé mak Jerente Investimentu bele dispoin instrumentu sira nee tuir orden karik sira hakotu atu sai nudar investimentu elijivel tamba mudansa iha tarefa instrumentu finanseiru ou emitente instrument.

Artigu 14

Artigu ida nee inklui mos iha lei nee hodi fó enkuadramentu ida ba estrutura politika investimentu Fundu. Ezbosu nee fo biban ba Ministra hodi sai nudar ema ne'ebé iha autoridade atu halo politika investimentu, bazeia-ba interpretasaun tuir mai tuir lei ne'ebé eziste daudaun:

- Artigu 11.1 fó responsabilidade ba governu (Ministériu Finansas) hodi determina politika Fundus nian.
- Artigu 11.2 fó autoridade ba Ministra hodi toma desizaun kona-ba estratejía investimentu hafoin hetan tiha pareser hosi KKI.
- Lia-fuan iha Artigu 16.1 (a) hanoin katak KKI dezenvolve hela *benchmark* prestasaun investimentu, proativamente karik konsidera koresponde, sein hein autoridade atu deside ba *benchmark* hanesan nee tenke adopta.

Dokumentu prinsipla ida ne'ebé hetan konsulta mos durante prosesu revizaun ba seksaun ida nee mak Grupu Traballu Internasional ba “Riku-soi Soberania: Pratika no Prinsipius Jeral Aseitavel”, ka koñesidu ho naran: Prinsipius Santiago, hanesan esforsu koperativa internasional ida hodi identifika pratika diakliu ba Fundu Riku-soi Soberania nian liu-liu iha area politika no governasaun.

Artigu 14.1

Ministra nia Proposta	KKI nia Rekomendasaun
14.1. Politika investimentu sei estabese hosi Ministra tuir Artigu 11.1 ho objetivu atu maksimiza retornu risku-adjustadu liuhosi balansu retornu espektativu hasoru risku espektativu no konsidera objetivu Fundu nian no Timor-Leste nia kbiit hodi tahan risku sira hanesan nee.	14.1 Ministra tenke estabese politika investimentu Fundu Mina-rai nian ida ne'ebé aplika prinsipus diversifikasaun ho objetivu atu maksimiza retornu finansiamentu risku-adjustadu Fundu Mina-rai hafoin konsidera objetivu ne'ebé Fundu estabese ona, dezafius iha area ne'ebé nia halo operasaun no Timor-Leste nia kbiit hodi tahan risku sira nee.

Fundamentasaun

Objetivu hosi paragrafu ida nee atu aseguira Ministra estabese politika investimentu ida ne'ebé bele maksimiza retornu investimentu Fundu Mina-rai hafoin konsidera risku iha merkadu finansieru no dezafius ne'ebé afeta kondisaun lokal.

Politika investimentu nudar esteitmentu formal ida hosi perfil risku no alokasaun Fundu, universe investimetu no *benchmark*, prinsipus investimentu hanesan jerente interu/externu no tipu investimentu, no kestaun selseluk ne'ebé relasaun ho politika tomak investimentu.

Prinsipus GAPP 18 hosi prinsipus Santiago nian rekere katak “Politika investimentu SWF nian tenke klaru no konsistente ho ninia objetivu definidu, toleransia risku no estratejia investimentu hanesan ne'ebé hatuur hosi nain...”. Aliende nee, sub prinsipus ne'ebé refere ba politika investimentu inklui utilizasaun derivatives, konteudu utilizasaun jerente externu/internu, inklui esteitmentu qualitative kona-ba modelu investimentu (ativu/pasivu, finansieru/estratéjiku) ka tema investimentu.

Fundu Mina-rai bele kumpri ninia prinsipus ida nee liuhosi produsaun dokumentu publiku ida kobre fator oioin hanesan subliña iha leten.

Termu “stratejia investimentu” mensiona iha GAPP 18, maibe la'ós refere ba Artigu propozitu tamba ida nee nudar parte hosi politika investimentu nian.

Diversifikasaun nudar prosesu investimentu ida ho ativus oioin ho klase ativus ne'ebé iha risku la hanesan, retornus no korelasaun hodi minimiza risku nonsistematiku, ne'ebé koñese mos ho naran risku diversifiavel. Risku diversifiavel katak porsaun risku ativu ida nian ne'ebé mosu mai hosi sirkumtansia úniku hosi seguransa spesifiku ida ne'ebé kontrariu ho merkadu global no ativus nee konsidera úniku. Negosius, likuidida no risku tama iha kategoria ida nee. ho ida nee bele foti asumpsaun katak, kualker investor bele kria portafolio ida oinsa atu bele reduz risku ida nee ou kompletamente elimina liuhosi diversifikasaun, hanesan kombinasan diversus investimentu ba iha portafolio.

Expresaun “**maksimiza retornu finansieru risku-adjustadu**” refleta lia-fuan iha prinsipu GAPP19 hosi prinsipus Santiago nian.

Retornu ne'ebé simu tenke foti hodi pontu de vista investidor longu prazu nian hanesan Fundu Mina-rai, ne'ebé ho ninia defnisaun atu jere rezervas finansieru Timor-Leste nian hodi benefisia jersaun atual no jersaun futuru. Retornu longu prazu inkluidu ho rendimentu no rendimentu kapital. Prediksaun ba futuru nudar siensia ida ne'ebé la ezátu, no tamba ida nee mka politika investimentu nian labele garantidu atu bele fo produsaun ida ba longu prazu, tamba nee lia-fuan sira nee hanesan objetivu deit, duke sai nudar rekeztus. Ho ida nee, ita bele hateten katak investimentu iha forma

Fundu labele produz retornu ida konsistente iha kurtu prazu, tamba nee rekere presiza konsidera retornu longu prazu nian.

Rekerementu ba Ministra hodi toma konsiderasaun ba fator oioin (**intensaun, dezafius no riskus**) iha intensaun atu haluan paralelu fator lubun ida ne'ebé KKI tenke tau konsiderasaun iha Artigu 16.3 hodi asegura konsisténsia ho enkuadramentu governasaun nian, maske liafuan ne'ebé propoin iha paragrafu ida nee deliberativamente luan hodi haberan possibilidade ba Ministra hodi toma konsiderasaun ba fator sira ne'ebé la tama iha rekerementu KKI nian.

Fraze “**Timor-Leste nia kbiit hodi tahan risku**” inklui ona iha proposta Ministra nian. Fraze nee signifika katak desizaun sira kona-ba risku perfil Fundu nian tenke bazeia ba perspektivu ida luan tebtebes kona-ba oinsa funsaun Fundu nian iha ekonomía. Ezemplu kestaun relevante mak inklui hanesan impaktu Fundu nian ba variabilidade iha rendimentu Governu nian, fraksaun riku-soin petroleu nian ne'ebé transfere ba Fundu, sustentabilidade politika fiskal ba nivel risku partikular ida iha Fundu nian, kapasidade operasional instituisaun prinsipál sira nian no kapasidade fundu stakeholder sira nian hodi bele enfreta risku ne'ebé sei mosu mai sein fo ameasa ba kondisaun politika nesesariu ba existensia fundu nian.

Artigu 14.2

Ministra nia Proposta	KKI nia Rekomendasaun
14.2 Politika investimentu tenke fó likuidade suficiente ida ba portafolio hodi asegura katak fundu nee tenke desponivel iha kualker biban bainhira presiza hodi transfere ba Orsamentu Estadu nian ka hodi rebalansu fali investimentu iha politika expozisaun nia laran.	Hanesan

Fundamentasaun

Paragrafu ida nee ho ninia intensaun atu asegura Fundu nee sei likuidu suficiente hodi haberan tranferensia ba Orsamentu Estadu no haberan rebalansu atu bele akontese.

Ezbosu lei atual ne'ebé eziste daudaun halo bazeia ba asumpsaun katak KKI sei rekomenda estratejía ne'ebé tenke foti likuidade ba konsiderasaun (tuir rekerementu Artigu 16.3 (c)) no Ministra sei simu no implementa politika nee, tamba atu asegura likuidade nee desponivel. Paragrafu atual hasai tiha posibilidade atu Ministra halo asaun kontrariu ho pareser mai hosi KKI no deside hodi investe Fundu nee iha ativus illikidu ne'ebé bele prevene tranferensia ba Orsamentu Estadu.

Iha tan rekezitus balun hodi aumenta ba sira ne'ebé laiha paralelu iha lei ne'ebé eziste daudaun, hanesan Fundu tenke mos mantein likuidade suficiente hodi permite rebalansu investimentu atu bele akontese “iha politika expozisaun nia laran”.

Artigu 14.3

Ministra nia Proposta	KKI nia Rekomendasaun
14.3 Fundu Mina-rai tenke jere ho responsabilidade utiliza prinsipius diversifikasaun hodi buka expozisaun no evita risku ne'ebé boot liu, sujeitu ba prinsipius ne'ebé hetan rekoñesementu internasionalmente ba ninia kontrolu operacional nomos jestaun risku.	14.3 Ministra no Jerente Operasional tenke dezenvolve no mantein politika, sistema no prosidimentu sira hodi asegura risku sira ne'ebé asosiadu ho implementasaun estratejía investimentu identifikadu, monitorizadu no jere ona.

Fundamentasaun

Prinsipius **diversifikasaun** (ne'ebé implisitamente inklui expozisaun luan no redusaun ba risku) hasai tiha ona hosi Artigu 14.1 tamba nia asosiadu besik liu ho dezenvolvimentu estratejia dezenvolvimentu duke ho politika implementasaun.

Ezbosu paragrafu ida nee reezbosu hikas hodi foka ba proposta metade daruak Ministra nian, no hodi habelar liutan responsabilidade. Textu rekomendandu rekere katak risku hothotu, tantu finanseiru no operacional tenke sujeitu ba prosesu jestaun risku ne'ebé apropiadu.

Iha nee inklui mos ho meus mínimu ida kona-ba oinsa atu jere risku sira, ida nee bolu ho naran politika, sistema no prosidimentu jestaun risku.

Referensia “prinsipius ne'ebé hetan rekoñesementu internasionalmente ba kontrolu operasaun no jestaun risku” hasai tiha ona tamba laiha klareza kona-ba prinsipius partikular ida ne'ebé mak tenke aplika.. rekerementu atu tenke “identifika, monitoriza no jere” risku implika ba estandarte balun ne'ebé sei kumpri, iha sensibilidade ida hanesan lia-fuan “jestaun” utiliza iha Artigu 11.1 sei nesesariamente atu espesifika “tuir pratika internasional be diakliu” ou lia-fuan be hanesan. Ida nee hodi bele evita mos atu hamosu perguntas “maske ita identifika, monitoriza jestaun risku, iha possibilidade ho benefisiu ne'ebé iha ona ema ruma bele halo reklamasaun katak prinsipius internasional nee bele konsidera aplika ona estrutura ida ho estandarte a'as?

Rekerementu atu asegura risku sira “identifikadu, monitoriza no jere ona” refleta prinsipius 19 “SWF tenke iha enkuadramentu ida ne'ebé identifika, avalia no jere riskuoperasaun” no GAPP 22.1 “Enkuadramentu risku jestaun tenke haberan monitorizasaun adekuadu no jestaun ba risku relevante...”

Iha intensaun katak fraze “Ministra no Jerente Operasional tenke dezenvolve ...prosidimentus sira” tenke interpreta ho ninia sentidu katak parte rua tenke servisu hamutuk liuhosi dalan apropiadu ida hodi implementa enkuadramentu jestaun risku, nunee mos jere risku individualmente iha area responsabilidade espesifiku ida-idak nian.

Artigu 14.4

Ministra nia Proposta	KKI nia Rekomendasaun
14.4 Fundu Mina-rai tenke jere tuir lolos regulador aplikavel tomak no kumpri rekeзитus hotu no evita mosu konflitu interese.	14.4 Jestaun Fundu Mina-rai tenke halao tuir regulador aplikavel hotu-hotu no kumpri rekeзитus tomak ne'ebé aplika iha nasaun ne'ebé investimentu nee halo ba.

Fundamentasaun

Intensaun hosi paragrafu ida nee atu aseguira katak investimentu Fundu halao tuir lolos rekeзитus apropriadu regulador nian iha merkadu oioin ne'ebé Fundu atu sei investe ba.

Lia-fuan propozitu refleta lia-fuan iha prinsipus Santiago GAPP 14.4 “operasaun no atividades SWF iha nasaun uma-nain sira tenke halao tuir regras tomak ne'ebé aplikavel no kumpri rekeзитus sira ne'ebé rekere iha nasaun ne'ebé operasaun nee halao ba.” Ezbosu nee nia intensaun atu sujere ba tautolojía katak tenke kumpri lei investimentu. Nia halo mos esteitmentu ida katak atividade Fundu sei halao ho responsabilidade no transparente iha nasaun seluk.

Lia-fuan konflitu interese hasai tiha ona tamba asuntu nee nudar parte integradu ida hosi prinsipus boa governasaun, ne'ebé ninia mandatu eziste iha Artigu 11.4. Parafraze prinsipus OCED 2004 Govenasaun Korporativu (sira orientadu ba iha seitor komersial) komponentes boa governasaun nudar enkuadramentu governasaun nian; protesau ba direitu stakeholder sira nian (parte ida hodi evita konflitu interese); provizaun ba informasaun konfiavel no puntual ba stakeholder sira; governa enkuadramentu efikasias (inklui monitorizasaun konflitu interese no aseguira independensia sufisiente non-ezekutivu sai nudar parte hosi prosesu hola desizaun bainhira iha potensia atu mosu konflitu interese).

Prinsipus Santiago nian balu responde ba kestaun governasaun inkluidu GAPP6 (“enkuadramentu governasaun ba SWF tenke ... fasilita akuntabilidade no independensia operacional”) no GAPP8 (“korporus governantes sira”) tenke halo tuir interese diakliu SWF nian...). iha argumentus katak prinsipus hirak nee no prinsipus Santiago nian seluk ne'ebé relasaun ho governasaun nian inklui tamba implikasaun iha fraze “tuir prinsipus boa governasaun” iha Artigu 11.

Artigu 14.5

Ministra nia Proposta	KKI nia Rekomendasaun
Laiha.	14.5 Ministra tenke apresenta sumáriu ida kona-ba politika investimentu Fundu Mina-rai nian iha Relatóriu Anual Fundu Mina-rai kada tinan no molok hola desizaun boot ruma kona-ba mudansa alokasaun ativus. Relatóriu Anual tenke inklui mos ho esteitmentu ida ne'ebé hatuur kona-ba oinsa provizaun Artigu 14 no 15 aplika durante tinan nee.

Fundamentasaun

Intensaun hosi paragrafu ida nee atu rekoñese flexibilidade ne'ebé propoin iha Artigu 15.2 no 15.3 ne'ebé fo biban makaas liuba Ministra hodi halo politika kona-ba klase ativus ne'ebé Fundu nee atu investe ba. Ninia intensaun atu inklui provizaun ne'ebé propoin iha lei hodi aseguira Ministra informa ba Parlamentu anualmente kona-ba politika investimentu no regras ne'ebé subliña iha Artigu 14 no 15; ninia aplikasaun nomos oinsa Governu, ba oin, haree ba mudansas iha politika investimentu ba tinan tuir mai. Informasaun ida nee tenke hatoo iha Relatoriu Anual hodi aseguira iha akuntabilidade ida a'as no transparensia.

Aliende nee, Ministra tenke informa ba Parlamentu kona-ba mudansa alokasaun ativu molok konfirma desizaun. Ida nee bele halo liuhosi submisaun relatoriu eskrita ba Parlamentu, hanesan *White Paper* ka dokumentu apropriadu seluk ne'ebé koresponde.

Paragrafu nee laiha intensaun atu limita Ministra nia autoridade hodi halo estratejia investimentu ka determina alokasaun ativus preferidu (ho dezafius sira ne'ebé tama iha Artigu 15) maibe atu fó dalan hodi buka aseitasaun stakeholder nian ba mudansa. Ida nee bele haree nudar alternativu ida iha periodu revizaun explisitu iha lei atual hodi lori prosidimentu sira atu hetan aseitasaun hosi stakeholder tuir tradisaun parlamentaria nian iha nasaun seluk kona-ba fundus riku-soin.

Paragrafu ida nee aumenta hodi aseguira kumprimentu ho prinsipiu Santiago GAPP18.3 nian “deskrisaun kona-ba politika investimentu WSF tenke publika sai.”

Lia-fuan “politika investimentu propozitu” atu halo klaru intensaun katak governu la kesi-aan ba rekomendasaun ne'ebé hatama ba parlamentu iha kualker kontestu maibe governu kesi-aan liu ho intensaun esteitmentu seluk kona-ba ninia atividade sira.

Intensaun atu inklui mos politika investimentu propozitu iha Relatoriu Anual nian la'ós deit atu informa ba parlamentu kona-ba politika iha dokumentu ne'ebé sei la depende ba votus, maibe sei fo seksaun haree-ba-oin ne'ebé bele sai nudar *benchmark* hasoru esteitmentu ne'ebé mak kumprimentu Relatóriu Anual tuir mai atu bele sukat.

Artigu 15

Artigu ida nee inkluidu iha lei atu fo matadalan espesifiku ida ba investimentu Fundu Mina-rai. Intensaun hosi matadalan ida nee atu hatuur limitasaun estatutoriu ida ba meius oinsa mak parte balun hosi portafolio nee tenke investe, nunee mos mantein diskresaun suficiente ba Ministra kona-ba pareser ne'ebé mai hosi KKI hodi determina estratejia alokasaun ativus iha limitasaun sira ne'ebé iha.

Artigu ida nee haberan mos Fundu atu envolve iha atividade jestaun ativus hanesan lisensa emprestizmu no utilizasaun instrumentu derivativus tuir kondisaun definidu.

Limitasaun Alokasaun Ativus sira

Inkluzan klase espesifiku maximu/minimu ba klase partikular ativus nian balu iha Lei ho intensaun atu fó balansu entre papel parlamentu nian hodi hatuur limitasaun global kona-ba estratejia investimentu; no Ministra/KKI nia papel hodi determina puntual pontu partikular iha limitasaun sira nee nia laran. Tuir mai diskusaun kona-ba nivel apropriadu limitasaun alokasaun ativus iha Lei no racionalidade iha numru espesifiku nia kotuk hanesan hateten iha Artigu 15;2, 15.3 no 15.4.

Analizi Watson Wyatt

Konsellu Konsutivu Investimentu revee tiha ona “Hosi Mina ba Ativus Finanseiru: Planu ba Futuru Sustentavel Timor-Leste nian” prepara hosi Wyatt tuir pedidu Ministeriu Finansas nian.

Konsellu nota ona deskobertas prinsipal tuir mai iha Relatóriu Watson Wyatt:

1. Alokasaun ekuidades pelumenus 25% rekere atu atinje retornu longu prazu 3% per annum tuir esperiencia istoriku no ita nia modelu haree ba oin.
2. Alokasaun ida a'as liu ba ekuidades hodi fornese retornu longu prazu ne'ebé ita hakarak ho ninia nivel risku a'as ne'ebé ita hein. Hanesan ezemplu, retornu espektativu hosi 1 iha tinan mukit 20 tuir estratejia ekuidade 25%, nia okos mak -9%, embora -28% ba estratejia ekuidade 80%.
3. Iha diversifikasaun potensiadu ne'ebé bele benefisia hosi inkluzan instrumentu hanesan imobiliariu, ekuidade privadu no fundu protesau iha portafolio; enkuantu alokasaun ativus sira nee mos hamosu kestaun atu inklui tempu stakeholder sira nian, kustu ne'ebé a'as, risku ekuidade no nivel kompleksidade jeral.
4. Nivel gastus ESI nian sei la sustentavel anaunser asociadu ho estratejia investimentu ne'ebé hakarak atu atinji retornu real ne'ebé konsistente ho nivel gastus.

Relatoriu Watson Wyatt (WW) hatudu koneksaun entre alokasaun ativus, retornu espektativu, matadalan gastus no sustentabilidade konstrusaun fundu. Alokasaun ativu fundu tenke, ho konfiansa razoavel, bele produz retornu real annual hanesan ho matadalan gastus durante tempu ba tempu. Retornu atual sei hetan fluktuasaun hosi tinan ba tinan no bele dezvia hosi espektasaun longu prazu.

Deskoberta prinsipal sira nee konkluidu iha tabela tuir mai:

Table 7: Historical returns on a range of investment strategies since 1900

Historical performance since 1900	100% US Govt Bonds	Current	25% US Equities	40% US Equities	60% US Equities	80% US Equities	100% US Equities
Average real return (% pa)	2.0	2.2	3.4	4.3	5.5	6.8	8.1
Geometric real return (% pa)	1.7	2.0	3.1	3.8	4.7	5.5	6.1
Standard deviation of return (% pa)	5.2	5.1	6.5	8.8	12.3	16.2	20.2
Frequency of negative annual return	9.2%	9.2%	11.9%	19.3%	26.6%	29.4%	30.3%
Frequency of four consecutive negative quarterly returns	0.9%	0.9%	1.6%	2.5%	2.5%	3.2%	3.2%
1 in 20 year poor nominal outcome (% pa)	-1.6	-0.9	-4.7	-6.2	-11.5	-17.2	-22.1

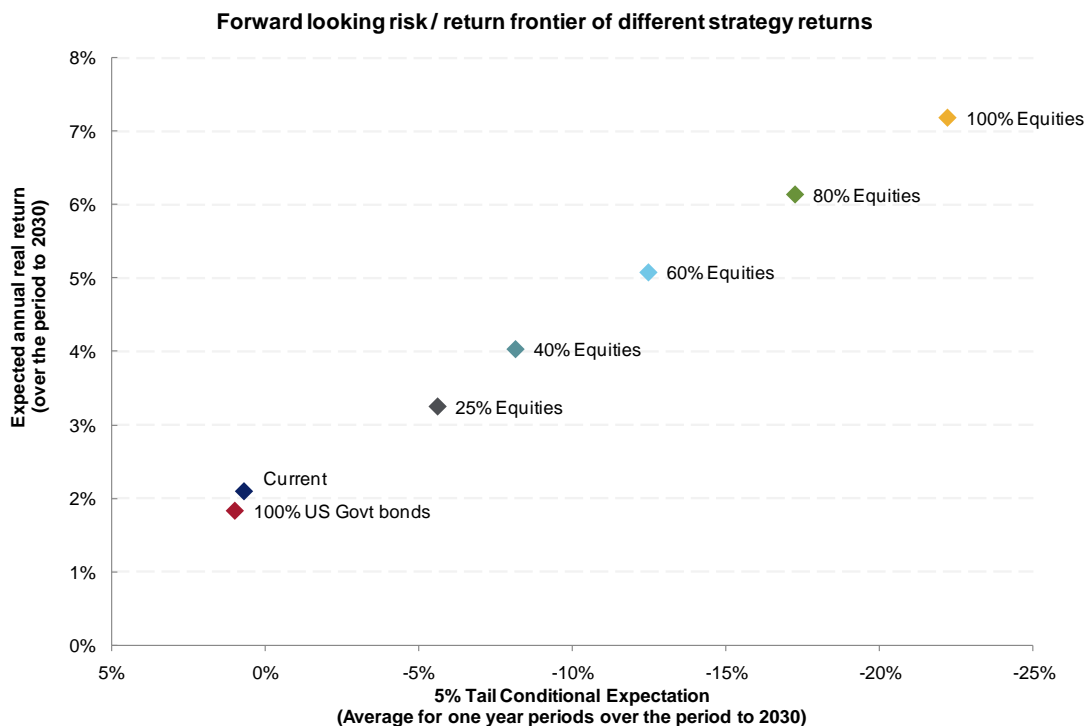
Fontes: Relatório Watson Wyatt, Dezembro 2009

Tabela nee sumariza retornu istoriku no figura riskus ba opsau alokasaun ativus oioin. Opsau ba alokasaun ativus hotu-hotu ne'ebé inklui liu hosi 25% iha equidade atinji ona liu 3% hosi taxa retornu real. Estratejia investimentu atual nia prestasaun laduun diak ho nivel ESI iha 1%, equidade iha 25% no 40% hatuun tiha nivel ESI iha 3% hosi 0.1% no 0.8% respektivamente tuir istoria.

Estandarte retornu deviasaun aumenta hosi 1.4% no 3.7% (ba 6.5% no 8.8%) hosi alokasaun korente patrimoniu ativus (5.1%) ba opsau nee inklui equidades 25% no 40% respektivamente. Ida nee signifika katak estratejia korente ba tinan 2/3 hetan ona retornu real iha interval 3.1% no 7.1%, enkuantu intervalu korespondensia mak iha -3.4% no 9.6% no -5% no 12.6% ba opsau equidade hosi 25% no 40% respektivamente.

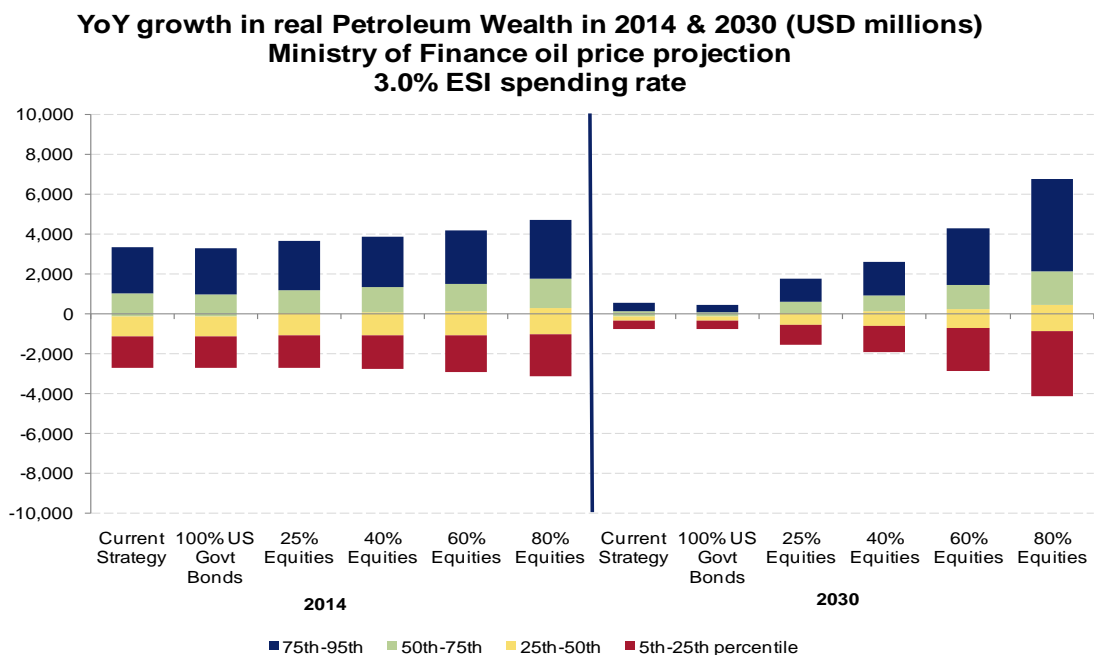
Frekuensia retornu annual negativu aumenta hosi 9.2% too 11.9% no 19.3% respektivamente ba opsau alokasaun ativus rua nee. Ida nee signifika katak estratejia korente nomos 25% iha equidade fo retornu negativu ida kada tinan sanulu ho ninia frekuensia dubru ba kada tinan lima ho alokasaun equidades 40%. Tamba nee, ho mudansa equidades ba 25% ita bele apoia nivel ESI korente nian embora mantein nafatin nivel risku ho buat ne'ebé ita uza hela daudauk too oras nee.

Haree fali ba modelu haree ba oin ne'ebé halao hosi Watson Wyatt, figura tuir mai hatudu espektasaun retornu real hosi opsau alokasaun ativus oioin ne'ebé sujeitu ba opsau perfil risku hirak nee. Risku nee sukat ho "5% Tail Condition Expectation" ne'ebé hatudu espektativu retornu mak sei sai nudar rezultadu a'at liu hosi 5% nee (kada tinan 20). Gráfiku nee hatudu katak alokasaun ba ativus ne'ebé boot liu 25% espera katak bele alkansa 3% hosi tarefa real retornu nian, maibe alokasaun equidade ne'ebé a'as bele hamosu risku ne'ebé a'as mos.



Fontes: Relatoriu Watson Wyatt, Dezembru 2009

Aspetu seluk ne'ebé Watson Wyatt foka iha relatoriu nee mak faktus kona-ba impaktu kresimentu hosi tinan ba tinan katak Kresimentu Riku-soi Petroleu diferente hosi kurtu prazu ba longu prazu. Tamba Timor-Leste sei iha hela prosesu tranferensia ninia riku-soin hosi petroleu nian ba ativus finanseiru, iha situasaun atual, riku-soin barak sei iha tasi okos, tamba nee perfil risku-retornu ativus finanseiru (Fundu) nia impaktu ba perfil retornu-risku relativamente sei kiik. Ida nee hatudu iha figura tuir mai.



Fontes: Relatoriu Watson Wyatt, Dezembru 2009

Parte karuk hosi figura nee hatudu katak alokasaun ativus variante laiha ou iha impaktu oituan deit ba kresimentu Riku-soin Petroleu hosi tinan ba tinan durante tinan 5 nia laran. Imajen ida nee muda dramatikamente iha parte los figura ne'ebé deskreve tinan 20 oin mai. Ida nee tamba buat rua hanesan diferensia espektativus retornu ne'ebé tenke halo durante periodu ida naruk no fraksaun boot riku-soin nasaun nian ne'ebé bele akumulá hamutuk iha Fundu nee.

Estratejia investimentu kurtu prazu no mediu prazu

Ho nafatin hanoin ba esteitmentu Watson Wyatt nian katak nivel gastu ESI sei la sustentavel anaunsér kombina ho retornu real ida konsistente ho nivel gastus, hosi vizaun Konsellu Konsultivu Investimentu katak Fundu nee tenke uza hodi hasae komprimentu equidades too 25% bainhira aplika ona (tinan 1-2 hafoin Lei nee adopta). Risku espektativu kiik liu, embora espektasaun ba retornu iha nivel probabilidade ida a'as ne'ebé bele asegura nivel ESI bele sustenta too 3% iha longu prazu.

Maske nunee, aumentu risku boot liu ne'ebé konsidera suficiente atu bele alkansa espektasaun tuir regra gastu konsidera laduun apropiadu ho situasaun atual, tamba nee KKI rekomenda equidades durante periodu tinan lima tuir mai labele liu 25-30%. Maske nunee, responsabilidade estratejia investimentu atual nian tenke hamutuk ho Ministra no ninia Konsellu Konsultivu Investimentu.

Konsellu Konsultivu Investimentu fiar katak iha razaun prinsipal tolu tamba saida mak perfil korente no imediatu ba fundu tenke konservativu kompara ho fundu iha nasaun dezvoltadu sira. Ida mak volatilidade presu mina nian ne'ebé Timor-Leste mos hetan ona ninia efeitus, ida seluk mak realidade makroekonómiku Timor-Leste nian no datoluk mak maturidade responsabilidade instituisaun no stakeholder sira nian.

Timor-Leste nia rekursu prinsipál fahe entre ativus ne'ebé sei iha rai okos no fundu ne'ebé investe ona iha Fundu Mina-rai. Reseitas futuru Mina-rai nia montante besik 70% nudar riku-soin Timor-Leste. Ativus Mina-rai iha rai okos iha volatilidade presu hodi aumenta tan nivel laiha serteza ba total iguasaun molok halo konsiderasaun ba equidade/*bond* fahe osan. Risku global ne'ebé enfrenta iha total reseitas Mina-rai tenke tau iha konsiderasaun bainhira atu konsidera nivel risku ne'ebé apropiadu.

Realidade makroekonómiku Timor-Leste hanesan Fundu Mina-rai sei kompostu hosi baze reseitas boot ida hosi nasaun nian no sei implika risku ida relativamente moderadu ba iha fundu ba tempu naruk ne'ebé atu mai. Risku perfil apropiadu tenke haree hamutuk ho ninia medidas taxa ne'ebé bazeiada ba iha governu. Dalan diakliu hodi bele alkansa estabilidade finansseiru mak atu hatudu ba mundu katak Timor-Leste bele jere fundu nee ho prudente ba longu prazu iha estrutura institucional ida forte no iha politika ekonómia ida viavel.

Konsiderasaun ida seluk mak maturidade responsabilidade instituisaun no stakeholder sira iha Timor-Leste hodi jere Fundu nee tuir dalan ida ne'ebé bele asegura risku operacional kiik no posivelmente bele reduz risku. Bainhira kapasidade no kbiit aumenta ona, maske foin hahu, maturidade stakeholder sira nian jeralmente espera katak bele enfrenta dezafius sira ne'ebé daudaun iha ba kurtu prazu no mediu prazu.

Limite sira alokasaun aktivu iha Lei ne'e

Konsellu fiar katak tenke iha limite iha Lei ne'e atu dudu ankorandu ida luanliu ba perfil risku nian ho kontraparte sira xave, liu-liu Parlamentu Nasionál. Konsellu haree katak importante atu alkansa

ambiente ida estável ba dezenvolvimentu ekonómiku iha Timór-Leste. Razaun maka katak keta iha deviasaun boot demais entre saida maka hakerek ona nu'udar limitasaun ida iha lei no saida mak implementa iha portafóliu.

Kaer ba ida-ne'e, Konsellu rekomenda hodi inklui limites alokasaun aktivu iha Lei hanesan tuirmai:

- Artigu 15.2 (alokasaun mínimu ba instrumentus fiksu): 60%
- Artigu 15.3 (alokasaun másimu ba ações listadu): 40%

Iha prátika, aktivu nia alokasaun sira iha Lei ne'e, bainhira iha sirkumstánsia normál, sei la teri-netik Governu nia flexibilidade atu duni-tuir estratéjia investimentu apropriadu ruma, maibé bele prevene Governu futuru ruma hosi muda estratéjia investimentu ne'ebé adopta ona ne'e laho ankora didi'ak perfíl risku entre kontraparte sira. Konsellu fiar katak limite investimentu 40% iha ação sira listadu sei fó flexibilidade nesesária.

Konsellu sei la rekomenda hodi husik buat ne'e kompletamente nakloke iha Lei no ba Governu atuál atu decide hira maka atu aloka ba ações. Ida-ne'e nesesária iha kontekstu prezente ne'ebé sei iha abidades demonstradu insuficiente hosi governu sira suksesivu no Parlamentu Nasionál nian atu kompriende no moris ho perfíl sira risku retornu oin-oin.

Maibé, Konsellu fiar Akordu Jestaun entre Ministériu Finansas no ABP/BPA tenke sai hanesan instrument ida atu regula no hadi'ak estratéjia investimentu, iha limite sira ne'ebé hatuur ona iha Lei ne'e, bazeia ba desizaun sira ne'ebé Ministra halo hafoin rona tiha Konsellu nia pareser.

Atu konklui, Konsellu haree ne'e prudente atu permite 40% iha ações sira listadu iha Lei Fundu Mina-rai.

Deklarasauan hosi Xefe Konsellu, Sr. Olgario de Castro:

Xefe Konsellu haree katak filozofikamente laiha razaun téknika ruma tansá Parlamentu maka tenke lejisla limites alokasaun aktivu.

Aléndissu, pereser independente kona-ba alokasaun Aktivu hosi Konsellu keta kondisiona ka konstranjidu ho limites artifisiál be impoin hosi lei, maibé tenke bazeia ba estudus konsideradu no avaliaun perfíl risku ba kontrapartes Fundu nian.

Artigu 15.1

Ministra nia Proposta	KKI nia Rekomendasaun
15.1 Atubele kualifika nu'udar instrumentu finanseiru elejível ida tuir Artigu ida-ne'e, instrumentu ne'e tenke hasai tiha ona hosi rai-liur, regulada tuir padraun sira ne'ebé rekoñesidu internacionalmente no satisfaz rekizitu siraseluk ne'ebé iha Artigu ida-ne'e.	15.1 Atubele kualifika nu'udar instrumentu investimentu elejível ida tuir Artigu ida-ne'e, investimentu ne'e tenke hasai no hatuur-an iha rai-liur iha área jurisdisaun ida ne'ebé rekoñesidu internacionalmente.

Fundamentasaun

Intensaun hosi parágrafu ida-ne'e maka atu hatuur matadalan luan ida ne'ebé Fundu Mina-rai nia investimentu hotu-hotu prienxe tenke.

Iha buat rua: primeiru katak investimentu sira tenke situada ka hatuur-an iha rai-liur. Ida-ne'e hanesan premissa fundamentál ida ne'ebé FP hari'i ba.

Segundu, investimentu sira tenke hasai ka hatuur-an iha paíz sira ne'ebé ninia sistema jurídiku ita bele fiar no seguru. Dispozisaun ida-ne'e inklui atu restrinje investimentu sira ba iha nasaun sira ne'ebé iha sistemas jurídiku konfiável no seguru, hodi nune'e asegura katak Fundu Mina-rai sei bele minimiza ninia risku legál. Parágrafu ne'e inklui ona atu asegura de'it katak investimentu sira sei halo bainhira sistema jurídiku sei la kauza perda ruma nukazu mosu sala no/ka habiban Fundu ne'e atu proteje loloos ninia jurus iha nasaun sira ne'ebé kontratus, inklui kontratus finanseiru, sei rezolve tuir lei ne'ebé ema hotu-hotu fiar, karik ne'e prova duni katak nesesária.

Liafuan sira 'rekoñesidu internasionalmente' ami uza tiha atu permite investimentu sira iha merkadus ne'ebé luan ho sistemas jurídikus ne'ebé funsiona daudaun, ne'ebé ita bele tau konfiánsa ba lahó hamosu nesesidade ruma ba jestaun Fundu Mina-rai, iha nivel oin-oin, atu tenta interpreta liafuan espesífiku liután beibeik ba beibeik. Iha prátika, redasaun ne'e dalaruma interpreta hanesan instrumentus ne'ebé inkluidu iha índise referénsia ka *benchmark* industria rekoñesidu ida ne'ebé sei hasai hosi jurisdisaun ruma ne'ebé rekoñesidu, pelumenus hosi entidade ruma ho kapasidade ba halo julgamentu sira nune'e, porezemplu maka hanesan fornecedor índise.

Redasaun iha Ministra nia rekomendasaun ne'ebé refere ba 'instrumentu sira finanseiru' ami ko'a-sai tiha atu refleto intensaun ne'ebé iha parágrafu tuirmai atu investe parte balu hosi Fundu ne'e ba iha *real estate* no/ka klase sira aktivu seluk ne'ebé la'ós instrumentu finanseiru.

Referénsia ba padraun sira regulatória ami ko'a-sai tiha tanba ações privada no *real estate*, porezemplu, la reguladu.

Artigu 15.2

Ministra nia Proposta	KKI nia Rekomendasaun
<p>15.2 La kuran hosi porsentu 20/40/60 hosi montante sira ne'ebé iha Fundu Mina-rai tenke investe ba iha instrumentus finanseiru ka depózitu sira ne'ebé manan juru ka montante fiksi ekivalente ba juru, naran katak:</p> <p>(a) instrumentus finanseiru ne'e determinadu hanesan grau investimentu hosi ajénsia klasifikasaun internasionál naran-boot ida; ka</p> <p>(b) depozitu sira rai hela ho entidade ida ne'ebé ho <i>rating</i> longu prazu ida ne'ebé koresponde ba grau investimentu nu'udar determina ona hosi ajénsia klasifikasaun internasionál naran-boot ida."</p>	<p>15.2 La kuran hosi 60 porsentu 60 hosi montante sira ne'ebé iha Fundu Mina-rai tenke investe ba iha investimentu sira elejível deforma depózitu ka instrumentu sira dívida ne'ebé manan juru ka montante fiksi ekivalente ba juru, naran katak:</p> <p>(a) instrumentu sira dívida nian determinadu hanesan grau investimentu, ka</p> <p>(b) depózitu sira rai hela ho institusoins finanseira ne'ebé ho <i>rating</i> ida koresponde ba grau investimentu.</p>

Fundamentasaun

Intensaun hosi parágrafu ida-ne'e maka atu regula investimentu sira ne'ebé Fundu Mina-rai bele halo iha instrumentu sira jurus fiksi.

Tuir parágrafu ida-ne'e, iha kategória rua hosi investimentus juru ne'ebé permitidu:

- Instrumentus dívida, deforma *bonds* ka *bills*, ne'ebé selu juru tantu deforma fluksu regulár ruma ho kupon, eh atravezde amortizasaun ho deskontu ruma.
- Depózitus bankáriu.

Restrisaun ezistente ba emitente karik ne'e governu ida eh supranasionál ruma ko'a-sai tiha ona, no esbosu ne'ebé propoin ne'e sei permite investimentu ba instrumentu sira ne'ebé hasai hosi kualkér emitente ne'ebé klasifikadu tiha ona nu'udar grau investimentu. *Bonds* grau investimentu jeralmente apropiadu liu ba investidór sira konservativu. *Bonds* hirak-ne'e tipikamente fornese grau protesaun pagamentu juru ne'ebé aas, no jeralmente buat hirak-ne'e ladun iha possibilidade atu falla. *Bond* sira grau investimentu ki'ik bele nato'on ba investidór sira ne'ebé agresivu liu ne'ebé hakarak atu simu risku kréditu ne'ebé boot entroka rendimentu sira ne'ebé signifkativamente aas. Istorikamente, (tinan 10 to'o 2007) 2.09% hosi grau instrumentus (Moody's) investimentu empresas nian hetan tiha falla, kompara ho 31.37% hosi grau instrumentus non-instrumentu empreza nian, ho valores ekivalentes ba S&P maka 4.14% no 42.35%.

Signifikadu hosi termus "grau investimentu" ne'e espesífiku no rekoñesidu di'ak, maka hanesan instrumentu sira dívida nian hotu-hotu:

- Klasifikadu nu'udar Baa3 ka di'akliu, hosi Moody's. Instrumentu dívida Baa3 (*rating* mínimu admisível) definidu nu'udar "[kuran] karaktérikas investimentu makaas no iha mós karaktérikas espekulativas."
- Klasifikadu nu'udar BBB- ka di'akliu, hosi Standard and Poor's no Fitch. Instrumentu dívida BBB- definidu nu'udar "Kondisoins ekonómikas adversas iha possibilidade liu atu dada-dalan emitente ba hafraku kapasidade atu atinje ninia kompromisu finanseiru."

Klasifikasaun ka *rating* hirak-ne'e maka *rating* sira longu prazu. Instrumentus kurtu prazu sei klasifika ketaketak ho *rating* mínimu ne'ebé klasifikadu nu'udar 'grau investimentu' hanesan P-3 (Moody's), A-3 (S&P) no A3 (Fitch). Referénsia ba 'longu prazu' para defíne *rating* kréditu ko'a-sai tiha ona, hodi nune'e depózitu bankáriu tempu badak ida sei bele avaliadu hosi banku ninia *rating* kréditu kurtu prazu.

Interpretasaun 'grau investimentu' intensionalmente husik tiha la defínidu atu evita kestoens operasionais ne'ebé kait ho rekizitus legais detallada atu koloka tan ba instrumentus individuais, bainhira foku de jestaun hosi KKI no Ministra tenke ba klases aktivu. Intensaun ne'e maka atu habiban investimentus atu hetan konsiderasaun haree tuir ba *rating* emitente nian no mós *rating* ba instrumentu ne'e rasik. Porezemplu, *bond* sira la klasifikadu ne'ebé fó-sai hosi entidade soberadu klasifikadu di'ak eskluídu tiha hosi lista investimentus elejível iha lei atuál, mesmu sira fahe karakterístikas hanesan ba *bond* sira klasifikadu ne'ebé hasai hosi entidade soberanu hanesan. Iha sorin seluk, instrumentu ho risku ne'ebé fó-sai hosi entidade klasifikadu di'ak sei esklui tiha tuir definisaun ne'e.

Ba komentáriu sira kona-ba limites alokasaun aktivu espesífiku, halo favór haree diskusaun inisiál ne'ebé iha Artigu 15.

Article 15.3

Ministra nia Proposta	KKI nia Rekomendasaun
“15.3 La liu porsentu [100-20/40/60] hosi montante sira ne’ebé iha Fundu Mina-rai bele investe ba iha ações sira, naran katak: (a) ações sira listadu no faan ho nakloke iha merkadu finanseiru ne’ebé ho padraun regulatória aas tebes; no (b) laiha partisipasaun ne’ebé representa liu porsentu lima hosi kualkér kompañia individuál ida nia ações sira ne’ebé boot.”	15.3 La liu porsentu 40 hosi montante sira ne’ebé iha Fundu Mina-rai tenke investe baiha investmentus elejível deforma <i>equities</i> ka ações sira listadu, naran katak: (a) ações sira sei faan iha merkadu finanseiru ida ne’ebé reguladu. (b) laiha partisipasaun ida maka liu porsentu lima hosi kapitál ne’ebé hasai ona hosi kompañia.

Fundamentasaun

Intensaun hosi parágrafu ida-ne’e maka atu regula investmentu sira ne’ebé Fundu Mina-rai bele halo iha ações sira listadu.

Investimentu hotu-hotu ne’ebé iha ações sira listadu tenke akontese iha markadu sira ne’ebé regula ona an. Ida-ne’e, nu’udar regra jerál ida, sei kontribui ba likidez no transparénsia ba presu no valorizasaun informasaun, hodi nune’e ações sira ema bele sosa no faan ho lala’ok ida di’ak (hanesan rekere ba re-ekilibra objetivu sira) no sei hakruuk ba supervizaun regulatória. Aléndissu, valór aktivu sira hanesan relata hosi tempu ba tempu hosi Fundu Mina-rai sei sai hanesan reflesaun konfiável ida ne’ebé merkadu fiar nu’udar sira-nia valór subjasente.

Aléndissu, Fundu Mina-rai sei la obte partisipasaun significativa ida ba iha kualkér kompañia ruma. Objetivu implisita iha deklarasaun ida-ne’e maka katak Fundu Mina-rai sei la aproveita pozisaun estratéjika iha kompañia ruma ne’ebé bele hamosu obrigasaun sira bootliu fali investidór sira ki’ik no pasivu nian. Rekizitu ida-ne’e mós fó klaridade estatuária ida katak Fundu Mina-rai sei la uza atu halo íntimentu sira ne’ebé estratejikamente no politikamente motivadu.

Ba komentáriu sira kona-ba limite sira alokasaun aktivu espesífiku, halo favór haree diskusaun inisiál iha Artigu 15.

Artigu 15.4

Ministra nia Proposta	KKI nia Rekomendasaun
“15.4 La liu porsentu (y) hosi montante ne’ebe iha Fundu Mina-rai, tuir prosedimentu sira hotu ne’ebé hatuur ona iha Lei ida-ne’e, bele investe iha instrumentu sira finanseiru seluk, inklui ações sira la listada privada no merkadu imobiliáriu (real estate).”	15.4 Montante sira hosi Fundu Mina-rai nian la liu porsentu 5 bele investe ba iha investmentu sira elejível seluk, naran katak: (a) Ministra inklui tiha ona klase aktivu ne’ebé investmentu sira elejível partense ba iha alokasaun aktivu ne’ebé propoin ona ne’ebé maka apresenta ba parlamentu tuir Artigu 14.5, no (b) polítika sira no kritéria ba selesaun, jere no avalia instrumentu sira finanseira individuál dentruda klase aktivu Ministra aprova tiha ona no publika ona

Fundamentasaun

Intensaun hosi parágrafu ida-ne’e maka atu permite investmentu montante limitada Fundu Mina-rai nian ba iha kualkér investmentu seluk ne’ebé la’ós investmentu grau juru fiksi no ações sira listadu.

Ita halo parágrafu ne’e atu permite Ministra iha flexibilidade másimu atu hili investmentu sira maibé ekilibra flexibilidade ne’e ho regras responsabilidade no transparénsia rigoroza.

Restante hosi Lei FP estabese limites operasionál ne’ebé Ministra bele halo. Ministra labele, porezemplu, halo desizaun ruma atu investe tuir lala’ok *ad-hoc* ida iha klase aktivu ruma ne’ebé antes ne’e hato’o ona ba Parlamentu (proposta Artigu 14.5). Ministra mós labele halo desizaun ruma atu investe klase aktivu foun ruma, ka muda mandatu sira ba klase sira investmentu ne’ebé eziste ona laho husu uluk paresér hosi Konsellu Konsultivu Investmentu (Art. 11.2) ne’ebé ninia paresér sei publika.

Aléndissu, redasaun ne’ebé propoin ne’e ezije Ministra atu determina no publika regra sira ba investe instrumentu sira finanseiru dentrude klase aktivu ruma molok halo investmentu ne’e, hodi nune’e asaun sira ne’ebé atu foti sei foti ho transparénsia tebetebes (Artigu 32.1).

Hanoin didi’ak deklarasaun Wason Wyatt nian katak sei iha poténsia benefísius bainhira halo diversifikasaun hosi porezemplu ba investmentus alternativu, maibé alokasaun sira ba klase aktivu hirak-ne’e mós sei hamosu problema sira hanesan fó todan ba parte-interesada sira-nia tempu, osan karun, riskus likidez no nivel jerál kompleksidade no ações sira listadu ba másmu 5%. KKI fiar katak espozisaun ba risku aas liu-liu sei hetan atravesde muda valór referénsia ka *benchmark* iha portafóliu ações (Valór ki’ik, REITS) invésde hulan kustu klases aktivu ne’ebé kompleksu liután nian. Maibé, sei rasionál atu lei ne’e iha netik “válvula seguransa ida” atu antisipa nukazu mosu problema ne’ebé ita la konsege prevee kedas agora.

Artigu 15.5

Ministra nia Proposta	KKI nia Rekomendasaun
15.5 Espozisaun totál ba kualkér kompañia ka emitente, menus ba Estadu seboranu ruma, atravesde investimentu sira iha instrumentus dívida, ações ka kualkér valores mobiliárius individuál seluk, aktivu ka depóztu, nia totál labele liu porsentu tolu hosi montante sira ne'ebé iha Fundu Mina-rai.	15.5 Espozisaun Fundu Mina-rai: (a) ba kualkér kompañia ka emitente, menus estadu soberanu ruma, atravesde investimentu sira elejível, keta liu porsentu tolu hosi totál valór Fundu Mina-rai; (b) ba kualkér klase aktivu ruma, ba baze líkida ruma, tenke pozitivu.

Fundamentasaun

Intensaun hosi parágrafu ida-ne'e maka atu limita espozisaun Fundu nian, primeiru liuhosi limita montante ne'ebé bele hatama iha investimentu finanseiru úniku ruma. Ne'e intende atu taka perda 3% hosi Fundu nia valór totál nukazu mosu falla katastrófika ruma ne'ebé ita la prevee ba kompañia ka instituisaun finanseira ruma. Porezemplu, sei laiha possibilidade ba Fundu atu dada depóztu a prazu ruma iha banku prinsipál ruma ne'ebé hetan difikuldade finanseira.

Iha krize finanseira 2008-9, governu sira interven kedas atu prevene sistematikamente banku importante sira hosi monu tama iha falénsia. Maibé, garantia implisita ne'ebé governu sira fô ona ba banku boot sira agora ema litik-hasoru fali, no haree-fali ba kestaun sira porezemplu hanesan se kualkér instituisaun tenke 'boot demais atu falla' bele lori ba pasu sira atu reduz ka hasai perigu morál ne'ebé governu sira inkorridu ona. Nune'e, fiar katak Fundu ne'e tenke limita ninia espozisaun ba entidade sira individuál hanesan kestaun polítika nian ida.

Bazeia ba Fundu ne'e ne'ebé agora to'o ona maizumenus \$5 biliaun, limite porsentu tolu signifika pelumenus \$150 miliaun.

Segundu, intensaun ne'e atu limita espozisaun liuhosi prevene pozisaun sira badak ne'ebé sei foti hasoru klase aktivu individuál ruma. Liuhosi uza liafuan "ba baze líkida ruma" intensaun ne'e maka atu permite pozisaun sira badak iha instrumentu sira individuál ne'ebé sei bele foti iha kursu normál jestaun aktivu nian, maibé ladún barak hanesan ba kuran klase aktivu tomak ruma.

Dispozisaun ne'e mós, ninia implikasaun, sei prevene Fundu ne'e hosi impresta (h.e. tanba osan la nato'on) atu finansia investimentu sira ba iha klase aktivu siraseluk.

Klase aktivu ruma maka klibur valores mobiliárius ne'ebé apresenta karakterístika sira hanesan, hatudu hahalok hanesan iha merkadu, no baibain hakruuk ba lei no regulamentu sira hanesan. Klase aktivu boot tolu ne'e maka ações (stocks), rendimentu fiksi (bonds), no ekivalentes osan (instrumentus osan merkadu). Klase sira aktivu seluk inklui *real estate*, commodities, no posivelmente instrumentu sira derivadu, porezemplu hanesan opsaun sira no kontratu sira futuru, rekursu naturál, metais preziosus. Klases ativu bele ita analiza tama ba iha kategórias klase aktivu, porezemplu, ações ita bele analiza ho ninia medida (tampaun boot, tampaun nato'on, no tampaun ki'ik) ka estilu (kresimentu, mistura, valór). Mistura ida ba klase sira aktivu no kategorya sira klase aktivu ita presiza ba diversifikasaun.

Artigu 15.X

Ministra nia Proposta	KKI nia Rekomendasau
Laiha	15.6 Lahó prejudika dispozisaun sira hosi artigu 20.1 no 20.2, kargu sira ne'ebé mosu ho durante jestaun transaksaun merkadu ka partisipasaun iha programas empréstimu iha kurtu prazu no konsistente ho prinsípiu sira jestaun aktivu ne'ebé prudente keta hanee hanesan <i>encumbrances</i> nuámbitudu montantes investimentu iha Fundu Mina-rai hosi Jestór Investimentu.

Fundamentasaun

Intensaun hosi Artigu 20 ne'e maka atu teri-netik Estadu nia dalan atu hatama an iha kontratu sira ne'ebé ipoteca Fundu Mina-rai nia aktivu sira ka ninia fluksu rendimentu futuru. Iha sorin seluk, transfénsia aktivu sira liuhosi sistemas kompensasaun no likidasaun mundiál, ka mantein konta de marjen, no decurso normál maka prátika sira normál entermusde Fundu ninia operasaun sira investimentu. Arranju sira operasionál potensialmente no insidentalmente espo aktivu sira ba onus no enkargus, no interpretasaun rigoroza ida ba Artigu 20 tuir informasaun ne'ebé tama mai kona-ba arranju hirak-nune'e iha futuru bele prevene implementasaun efikáz ba polítika investimentu.

Entretantu, Artigu 20 rigorozamente aplika tiha ba akordu kustódia globál no akordu jestaun investimentu (*Investment Management Agreement - IMA*), no reflète iha dispozisaun sira ABP/BPA nia IMA estandarte atu uza aban-bainrua. Maibé, ABP/BPA laiha abilidade atu dita ka fó kontratu sai hosi termus kontratu sira parte terseiru nian ne'ebé ABP/BPA nia kontraparte sira konfia ba atubele kumpre sira-nia devér sira.

Parágrafu ne'ebé propoin ida-ne'e fó mós podér esplísita ida atu implementa programa empréstimu ruma, hanee ba falta autoridade espesífiku ruma ne'ebé lei atuál iha no kestaun sira kona-ba *encumbrances* prevene tiha Fundu ne'e hosi potensialmente aumenta reseita dolar tokon ba tokon ba ninia rendimentu.

Parágrafu ne'e mós intende atu inklui faktu ida katak durante jestaun ba ativu, aktivu sira neebé iha daudaun jestaun bele sujeita ba pendénsias (*liens*) no ipóteka (*encumbrances*) durante ezekusaun no likidasaun nu'udar rezultadu ida ba akordu no konvensaun sira merkadu nian ne'ebé oin-oin.

Énfaze ba elaborasaun ne'e maka ba tempu badak, no katak arranju sira tenke konsistente ho hirak-ne'ebé uza ona hosi fundu ruma ne'ebé jere ona ho prudente.

Redasaun ne'e, iha sorin ida, reflète redasaun iha prinsípiu Santiago GAPP19.2 “Jestaun ba aktivu sira SWF nian tenke konsistente ho saida maka jeralmente aseita ona nu'udar prinsípiu sira jestaun aktivu ne'ebé di'ak”. Liafuan “di'ak” troka tiha ona ho “prudente” atu mantein konsisténsia ho uzu liafuan hanesan iha artigu 11.4 ne'ebé eziste hela.

Artigu 15.6

Ministra nia Proposta	KKI nia Rekomendasaun
15.6 Instrumentu derivadu ruma klasifika nu'udar instrumentu finanseiru ba finalidade sira Lei ida-ne'e nian de'it bainhira instrumentu ne'e uza ba reduz risku globál asosiadu ho instrumentu subjasente ka instrumentu sira ka atu fasilita implementasaun efikáz ba espozisaun aktivu. Risku ne'ebé asosiadu ho uzu instrumentu derivadu la bele bootliu duké ne'ebé envolve ho espozisaun direta ba aktivu sira subjasente, tuir Lei ida-ne'e.	15.7 Instrumentu derivadu ruma tenke kualifika de'it nu'udar investimentu elejivel ida karik: (a) instrumentu derivadu ne'e uza ho hanoin ida atu reduz risku ba Fundu ne'e hosi instrumentu subjasente ka instrumentu sira ka atu fasilita implementasaun efikáz ba espozisaun aktivu; no (b) risku hosi instrumentu derivadu la bootliu duké ne'ebé dalaruma sei hetan hosi espozisaun direta ba aktivu sira subjasente, tuir lei ida-ne'e; no (c) Ministra estabelese tiha ona kondisaun sira kona-ba instrumentu derivadu nia uzu operasionál.

Fundamentasaun

Derivativu sira lejítamente no dalabarak uza iha merkadu finanseiru sira atu jere risku no espozisaun sira finanseira. Iha sorin seluk, derivativu sira mós bele uza ba finalidade sira espekulativa aas, no difikuldade sira ne'ebé mosu hosi abordajen ikus ida-ne'e kontamina ka hafoer tiha liafuan 'derivativu' ne'e.

Intensaun hosi redasaun ne'ebé propoin nian duni maka atu restrinje utiliza derivativu sira atu lejítima jestaun nia finalidade sira, hodi tau iha neon katak padraun prudénsia tenke aplika ba Fundu nia investimentu hothotu. Ba razaun ida-ne'e, redasaun ne'ebé propoin ne'e halo tiha atu teri-netik uza derivativu sira ba hetan alavankajen finanseira.

Referénsia ba "espozisaun direta ba aktivu sira subjasente", nu'udar pontu referénsia hetan traxa atu sukat uza derivativu sira ho aktivu sira subjasente.

Objetivu sira hosi Artigu ida-ne'e ita bele habadak hanesan tuirmai:

1. Investe iha derivativu sira nu'udar veikulu ida ba investimentu tempu naruk jeralmente la bele permite (tanba fiar katak valór akresentadu poténsia la kompensa aumentu kompleksidade no risku operasionál)
2. Tenke permite derivativu sira (ho lailais) atu reduz risku iha portafóliu, karik ne'e garantidu
3. Tenke permite derivativu sira ba finalidade operasionál ka tranzisionál, h.e. bainhira uza sira hanesan dalan ida ne'ebé la karun ba halo mudansa iha portafóliu, ka karik uza derivadu sira hanesan dalan ida normál ba manán espozisaun ba aktivu ruma.
4. Bainhira derivativu sira hetan permite, keta uza sira atunune'e espozisaun (h.e. retornu esperadu no risku) iha portafóliu ne'e sei bele diferente hosi ida kontráriu (lahó uza derivadu sira) ne'ebé permite tuir lei ida-ne'e.

Haree ba variedade hosi derivativu sira ne'ebé iha, papel Artigu ida-ne'e nian maka atu serve nu'udar matadalan ida ba Ministra bainhira elabora akordu jestaun no matadalan investimentu ba jestór operasionál.

Variedade hosi derivativu sira mós signifika katak referénsia sira ba reduz risku intensionalmente husik tiha nakloke ba interpretasaun – porezemplu, matadalan sira ba reduz risku ho tipu derivativu ida bele la apropiadu bainhira uza ba tipu derivativu ida seluk.

Nu'udar matadalan ruma no la entrese ho fatór siraseluk, interpretasaun ida maka katak ita sei bele sukat risku intermusdu numeráriu Fundu.

Artigu 15.8

Ministra nia Proposta	KKI nia Rekomendasau
Laiha	15.8 Ministra sei determina períodu ne'ebé Jestór sira Investimentu nian tenke elimina instrumentu sira, karik instrumentu hirak-ne'e para ona hanesan instrumentu elejível tanba mudansa ruma iha notasaun instrumentu sira finanseiru nian ka mudansa iha emitente nia instrumentu sira..

Fundamentasaun

Artigu be propoin ida-ne'e lida kestaun ne'ebé hanesan ho Artigu 15.2 Lei Fundu Mina-rai atuál nian:

“Jestór Investimentu tenke elimina instrumentu ruma karik buat ne'e para ona nu'udar instrumentu kualifikasaun ida tanba mudansa ruma iha notasaun instrumentu nian ka mudansa iha emitente instrumentu nian dentrude fulan ida hosi instrumentu hikor-an atu bolu hanesan instrumentu kualifikasaun ida.”

Objetivu hosi Artigu ne'e maka atu fó tempu ba eliminasaun investimentu sira ne'ebé muda iha notasaun laho halo jestór ne'e tenke viola lei durante tempu ne'ebá.

Lei atuál define períodu eliminasaun ida hamutuk loraun tolunulu (30). Maske períodu ida-ne'e hanesan tempu operasionál ida-ne'ebé justu, rekizitu sira sei bele iha impaktu negativu tanba faan forsada durante tempu sira mosu estresse merkadu makaas hanesan akontese foin-lailais ne'e, no durante tempu ne'ebé instrumentu finanseiru lubuk ida hetan-hikas tiha folin hafoin tiha monu makaas. Ba razaun ida-ne'e, Konsellu fiar katak sei la apropiada atu tahan nafatin períodu loraun tolunulu ne'e durante tempu ne'ebé investimentu sira sei bele faan tiha ho folin sira “barratu”.

Nune'e, Konsellu propoin ba Ministra, konsidera ba kondisaun merkadu finanseiru no situaun ekonómika jerál, bele determina períodu eliminasaun apropiada ida hosi tempu ba tempu. Ne'e la'ós intensaun ida atu envolve Ministra iha kestaun sira operasionál nian loraun-loraun bainhira husu atu determina períodu tempu relevante ba kazu idaidak. Nune'e, uzu plurál utiliza ona ho vizaun ida ba Ministra ne'ebé ho papel polítika ida envesde papel operasionál. Parese apropiada ba períodu jerál atu regula iha Akordu Jestaun, ho dispozisaun ba eksepsaun sira espesífika atu konsedidu ho pedidu ABP/BPA nia pedidu.

Konsiderasaun ida fó ona mós ba possibilidade atu fó kapabilidade ida ba jestór operational atu determina períodu eliminasaun. Haree tuir ba faktu ida katak períodu ne'e espesífika ona iha Lei atuál, no atu prezerva balansu ida hosi poder sira, deside ona mós katak kona-ba ekilibriu ba poder sira atu determina períodu eliminasaun ne'e kabe ba Ministra.