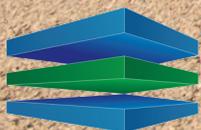


Informe Anual 2019



Fondo
Ahorro
Panamá

“Construyendo un legado patrimonial de largo plazo
para las futuras generaciones de panameños”

Tabla de Contenido

Visión General del Fondo

Mensaje del
Presidente y Nuestra
Junta Directiva 04

Mensaje del
Secretario 06

El Año en
Cifras: 2019 08

Nuestros
Mandatos 09

Nuestro
Portafolio 10

Horizonte de
Largo Plazo 12

Uso del Fondo
desde su Inicio 13

Logros del
Año y Metas
para el 2020 14

Estructura de Gobierno

Gobierno
Corporativo 15

Representación de
la Sociedad Civil 16

Estándares
Éticos 17

Transparencia 18

Modelo de Gestión

Marco de Gestión 19

Pilares de la
Gestión de
Riesgo 21

Principales
Riesgos 22

Informe Financiero

Portafolio
Estratégico 23

Renta
Fija 25

Renta
Variable 26

Activos
Líquidos 27

Estados
Financieros 29

Este informe es para uso informativo del público en general. Como parte integral de este informe se adjunta los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2019, de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). El FAP y su Junta Directiva no son responsables del uso de este Informe por parte de terceros ni de cualquier interpretación realizada sobre este documento o cualquier otro documento relacionado a éste.

Para mayor información por favor visitar el enlace: <http://www.fondoahorropanama.com>

Misión

Maximizar la capacidad de nuestra gente, bienes, y tecnologías para desarrollar estrategias prudentes de inversión que preserven el Fondo y sus ahorros para poder proteger a nuestros ciudadanos en casos de emergencia por desastres naturales o desaceleración económica severa.

Visión

Salvaguardar y crecer los recursos del Fondo, con transparencia y prudencia como principios guías, y asegurar su valor para futuras generaciones de panameños.

Mensaje del Presidente Saliente y Nuestra Junta Directiva



José N. Abbo
Presidente 2017 - 2019

Durante el año 2019, el Fondo de Ahorro de Panamá logró importantes hitos resaltando su trayectoria en lo que respecta a la transparencia, gobernanza y profesionalismo en la administración financiera de este importante patrimonio.

El año pasado hicimos historia con los mejores resultados en la cartera del Fondo de Ahorro de Panamá, logrando generar un retorno total de 9.57% o B/. 118 millones. Dicho retorno, resultó estar muy por encima del retorno esperado para ese período y por encima del comparador referencial compuesto.

Ahora que mi mandato como Director del Fondo de Ahorro de Panamá ha culminado, quiero decirles que estos siete años han sido de mucho aprendizaje y a la vez de

privilegio y honor de servirle a esta institución y a mi país. Mi papel como director desde un inicio del FAP, ha sido en todo momento velar en conjunto con la directiva por el fiel cumplimiento de los principios de nuestra reconocida gobernanza.

Entrando el 2020, efectuamos las elecciones a la presidencia y vicepresidencia, eligiendo a la primera mujer presidente del Fondo de Ahorro de Panamá para el período correspondiente del 2020 al 2022. La designación unánime de la Sra. Anamae Maduro de Ardito Barletta, una reconocida profesional en el ámbito financiero, es una muestra más del convencimiento que tiene la Junta Directiva en cumplir con las mejores prácticas de gobierno corporativo. Le deseo suerte en este nuevo desempeño y estará a disposición junto a la directiva para darle el

apoyo que requiera; estoy seguro que bajo su liderazgo continuaremos velando por la gestión de clase mundial y robusteciendo el buen gobierno corporativo.

Esta transición se realizó unas semanas antes de que fuera declarada la pandemia del coronavirus, trastocando todo aspecto de nuestra forma de vida. La situación ha presentado retos inimaginables a nuestro país, al resto del mundo y por supuesto al Fondo de Ahorro de Panamá.

En los siete años desde su creación, por primera vez respondemos al llamado urgente

de nuestro país cumpliendo con la misión del Fondo de Ahorro de Panamá poniéndonos a disposición de las autoridades, para proveer los recursos financieros que, dentro del alcance de Ley, podremos aportar.

La especie humana, con su innovación innata, continua sobreponiéndose a los más críticos desafíos, sean económicos, naturales, políticos, sociales y claro está, biológicos. No cabe duda que la civilización seguirá adelante, nuestra economía se reactivará, y cada panameño, paulatinamente, irá adaptándose a esta nueva Era.

Junta Directiva
Fondo de Ahorro de Panamá
Panamá, 31 de marzo de 2020



Anamae de Ardito Barletta
Anamae Maduro de Ardito Barletta
Presidente Electa

Jean Pierre Leignadier Dawson
Vicepresidente

Álvaro Tomas Abrahams
Director

Fred Kardonski
Director

José Nessin Abbo
Director

Moisés Cohen Mugarabi
Director

Mensaje del Secretario



El 2019 representó para el Fondo de Ahorro de Panamá (el "FAP" o "Fondo") un año récord, cerrando el mismo con un retorno anual (antes de costos) de 9.57%, y por encima del promedio anual de 3.42%, desde la creación del Fondo en 2012.

Estos resultados se dieron fundamentalmente por el buen comportamiento de la economía estadounidense (donde el Fondo invierte principalmente), la postura hacia el crecimiento por la Reserva Federal de los EE. UU. durante el año, y los avances percibidos en la disputa comercial entre EE. UU. y China. Todo lo anterior contribuyó a un mayor apetito por parte de los inversionistas en todas las clases de activos financieros en que invierte el Fondo dando como resultado un 2019 con retornos históricos.

Entrando el 2020, todo cambió: el giro negativo que hemos observado en los primeros meses como resultado de la emergencia médica (COVID-19) se ha transformado en una calamidad económica mundial de grandes proporciones, creando una dislocación en los precios de activos a nivel global y exacerbando la volatilidad de los mismos.

Es por esto que, ahora más que nunca, el Fondo debe mantener su enfoque a largo plazo, donde la diversificación y la liquidez son claves. Dicho enfoque nos ha permitido conformar en los últimos años un fondo de inversión resiliente, logrado a través de la asignación estratégica de activos, que comprende un apetito al riesgo moderado, una convicción de inversión disciplinada, y un fundamento económico-financiero firme. No perseguimos los mercados, ni reaccionamos desordenadamente a los movimientos bruscos en los precios de los activos; nuestros resultados a lo largo de los años es testamento de lo dicho, y esperamos que lo continúe siendo por el futuro.

Como parte de este buen manejo de activos, la Junta Directiva ha continuado innovando. Por ejemplo, en el 2019, se aprobó el uso de un portafolio de referencia. El

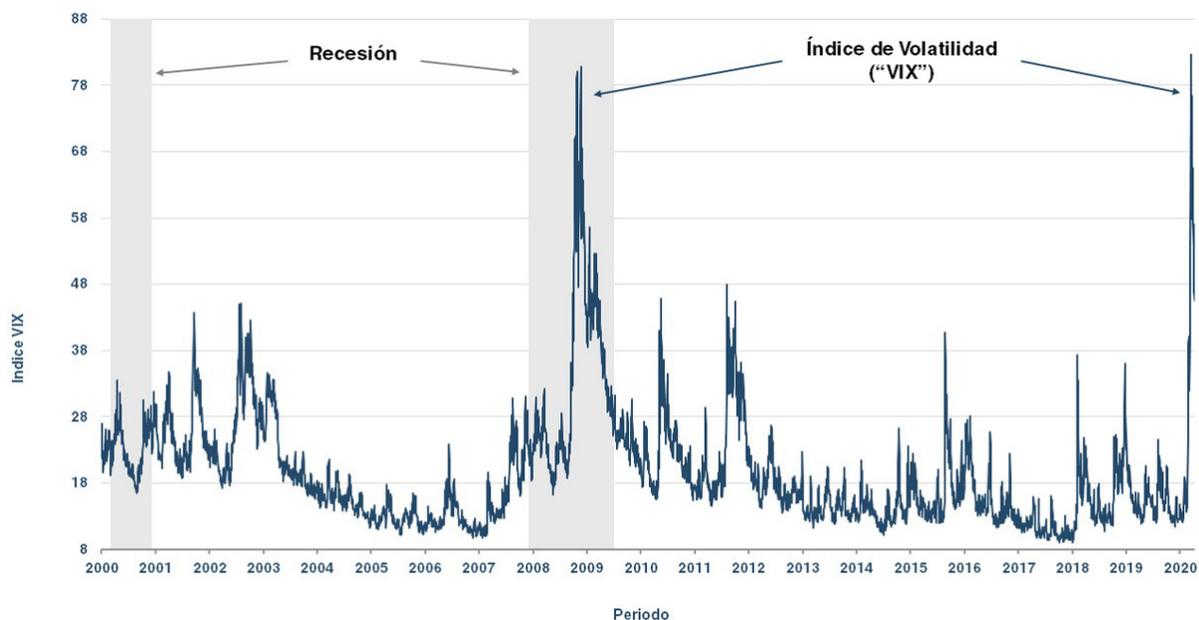
A white handwritten signature on a dark blue background, consisting of stylized, overlapping loops and lines.

Abdiel A. Santiago M.
Secretario
Panamá, 31 de marzo de 2020

mismo fue diseñado como un marco de referencia para medir de forma transparente las expectativas de riesgo y retorno absoluto a mediano y largo plazo del portafolio, como resultado de su asignación estratégica de activos. Adicionalmente, la Junta Directiva recientemente aprobó incursionar en inversiones de capital privado. Esta nueva clase de activo formará, en el momento oportuno, parte fundamental de un portafolio estratégico global a largo plazo, además de mejorar la relación riesgo/retorno del mismo.

Es difícil pronosticar cuándo mejorará la crisis pandémica actual, y por ende la economía mundial. Está claro que sin una terapia exitosa o una vacuna que elimine este flagelo, continuaremos enfrentando mayor incertidumbre en los precios y mayor volatilidad de los mercados financieros. Sin embargo, la correcta y disciplinada gestión del Fondo en estos años nos ha permitido contar hoy con un fondo sólido, listo para contribuir en la manera que determine el Gobierno Nacional a la actual emergencia de salud, cumpliendo con la razón principal por la cual fue creado originalmente: como vehículo de estabilización ante un estado de emergencia.

Recesión de los EE.UU. e Índice de Volatilidad del Mercado



Nota: El Índice de Volatilidad ("VIX") es un cálculo diseñado para medir la volatilidad del mercado de valores de Estados Unidos. Este se deriva de los precios en tiempo real y cotización media de las opciones de compra y venta a 30 días del Índice S&P 500 ("SPX").

Fuente: Bloomberg / Fondo de Ahorro de Panamá

El Año en Cifras: 2019

Patrimonio:

El patrimonio (activos netos) representa la situación económica del Fondo; incluye acciones corporativas, bonos y depósitos a plazo, menos los pasivos totales registrados a la fecha.

B/. 1,393.1 MM

9.57 %

Rentabilidad Bruta:

La rentabilidad del FAP es determinada de acuerdo con la metodología tasa de retorno de tiempo ponderada ("Time-Weighted Rate of Return" o TWRR).

Intereses Ganados:

Rendimiento nominal que ofrecen los depósitos a plazo y los bonos en tenencia (renta fija).

B/. 26.0 MM

B/. 4.5 MM

Dividendos:

Porción de las ganancias que las compañías pagan a sus accionistas.

Ganancias Netas en Valores:
Ganancias realizadas y no realizadas por los activos del Fondo.

B/. 91.4 MM

B/. 131.5 MM

Transferencias al Tesoro Nacional desde el 2012:
Excedente de ingresos sobre gastos transferidos al Tesoro Nacional, a solicitud del Fideicomitente.

Notas: Las cifras financieras que se presentan en este informe son expresadas en Balboas, unidad monetaria de la República de Panamá (B/.), la cual está a la par y es de libre cambio con el dólar de los Estados Unidos de América (USD o US Dólar), considerada la moneda funcional del Fondo de Ahorro de Panamá ("FAP" o "Fondo"). Millones = MM. Puntos bases = "pbs". Los rendimientos netos incluyen la generación de intereses, dividendos ganados y ganancias capital realizadas / no realizadas.
Fuente: Estados Financieros 2019 ("EEFF").

Nuestros Mandatos

El FAP tiene por mandato preservar su Capital Fundacional y agregar valor al menor nivel de riesgo posible respecto a los comparadores referenciales.

¿Cómo es administrado el FAP?

El FAP se creó en el año 2012, con la entrada en vigencia de la Ley 38 de 5 de junio de 2012, sustituyendo y conformándose con el traspaso de los activos del Fondo Fiduciario para el Desarrollo.

La Junta Directiva del Fondo, actúa en nombre y por cuenta del Ministerio de Economía y Finanzas ("MEF") en la inversión de los recursos del FAP, sujeto a los mandatos establecidos en las Directrices de Inversión ("Directrices") impartidas por el MEF.

La gestión de los activos del FAP se realiza con autonomía e independencia respecto al MEF, bajo las mejores prácticas de gobierno corporativo, altos estándares éticos, transparencia, suma diligencia y atendiendo principios modernos de administración de inversiones, preservando en su orden de prelación la seguridad, la liquidez, la solvencia y el mayor rendimiento posible.

Organización del FAP

El FAP se organiza bajo las buenas prácticas de gobierno corporativo y altos estándares éticos, conforme a la Ley y su reglamento, aplicando principios internacionales de administración de inversiones, suma diligencia, atendiendo el mayor rendimiento posible de sus inversiones en consideración al riesgo, liquidez y diversificación de las mismas.

El FAP lo conforma la Junta Directiva y su Equipo Ejecutivo liderado por el Secretario, el cual tiene a su cargo, un equipo de profesionales técnicos, administrativos y de soporte adecuado y de rendición de cuentas, conforme a las mejores prácticas de mercado y de gobierno corporativo en la gestión de fondos financieros e inversiones. Actualmente el equipo ejecutivo cuenta con 3 Analistas dedicados a la gestión y administración de los portafolios, un Analista

de Control Financiero que tiene por objetivo principal fortalecer el marco de control interno y afianzar el cumplimiento de las mejores prácticas corporativas internacionales; todos apoyados por un equipo dedicado exclusivamente a la gestión administrativa.

El objetivo del FAP

Establecer un mecanismo de inversión de largo plazo para el Estado panameño, que contribuya a disminuir las necesidades de endeudamiento en caso de requerirse fondos por motivo de estado de emergencia y/o desaceleración económica.

Dicho mecanismo de ahorro, permite conectar la estructura del Fondo con la situación macro fiscal del país para beneficio de una consolidación de la estabilidad financiera, como lo es actualmente la pandemia Covid-19 declarada por la Organización Mundial de la Salud ("OMS") al momento de la emisión de este Informe Anual.

Año 2019:

Un año de crecimiento orgánico

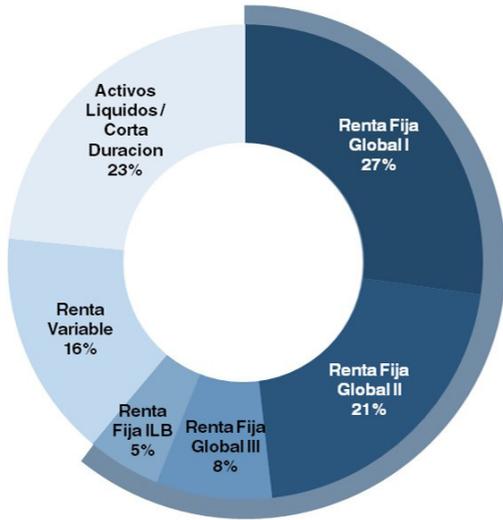
El año 2019 constituyó un año importante desde el punto de vista del crecimiento de las reservas, a través de la capitalización de los rendimientos generados en la vigencia fiscal. Con los cambios introducidos a la Ley 38 de 2012, gracias a la entrada en vigencia de la Ley 51 de 10 de octubre de 2018, el Fondo proyecta fortalecer su situación patrimonial en el largo plazo para el cumplimiento de sus objetivos de creación.

¿Qué esperamos para el 2020?

El 2020 representa para el FAP un año de retos en materia de su consolidación y su papel como instrumento anticíclico para la economía panameña. La recién declarada pandemia Covid-19 por la OMS, toma relevancia para la gestión de los activos del Fondo, sin dejar a un lado, la búsqueda constante de maximizar las utilidades a los menores niveles de riesgo posible en un entorno financiero global de incertidumbre.

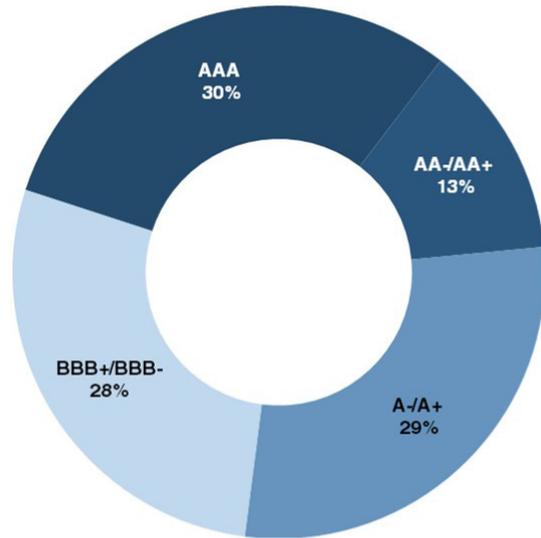
Nuestro Portafolio

Portafolio de Inversiones por Cartera Administrada



Renta Fija (61%)

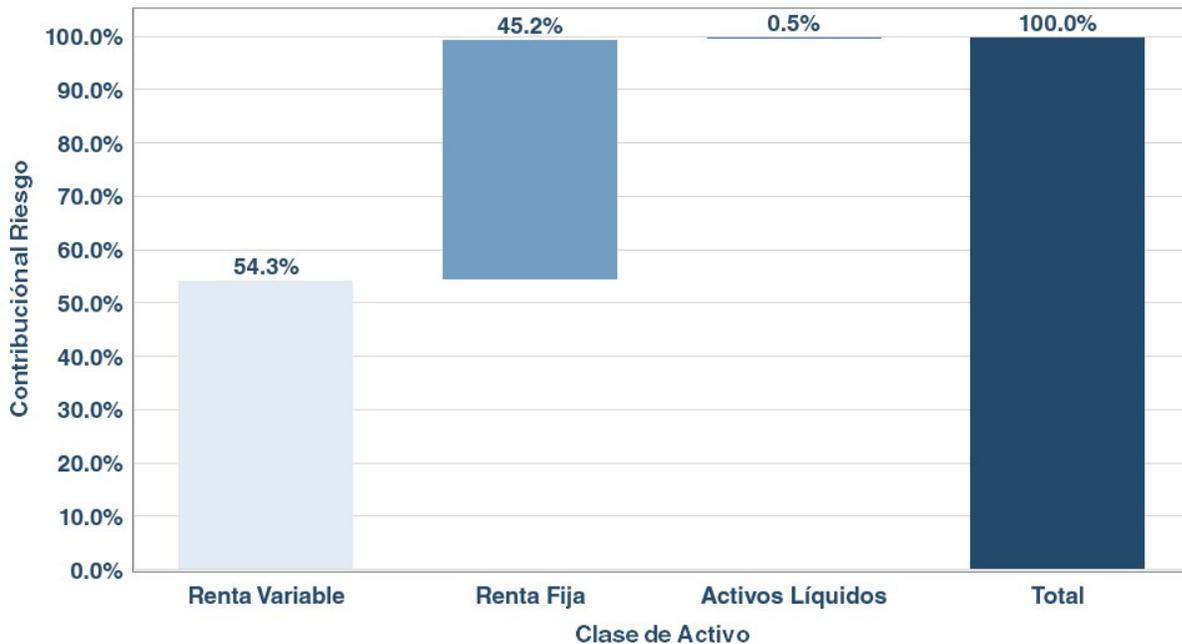
Portafolio de Inversiones por Calidad Crediticia*



*Solo incluye los portafolios de renta fija.

Asignación de Activos Vs. Contribución al Riesgo

A 99% de confianza, la pérdida máxima del FAP en un año podría ser de 5.14% (VaR)



El portafolio del FAP presenta una estructura balanceada de activos hacia la generación de retornos moderados bajo un esquema de riesgo acorde a su perfil de largo plazo. Los portafolios de inversión están sujetos a un presupuesto de riesgo (tracking error) relativo a su benchmark de un máximo de 70 pbs anuales. Fuente: Custodio Global Northern Trust Co.

Distribución Geográfica de Nuestras Inversiones

El FAP estructura su portafolio de inversiones con visión a largo plazo y enfocado hacia economías desarrolladas en busca de una alta liquidez.



Norteamérica
85%



Europa
8%



Asia
4%



Oceanía,
Latinoamérica Y África
3%

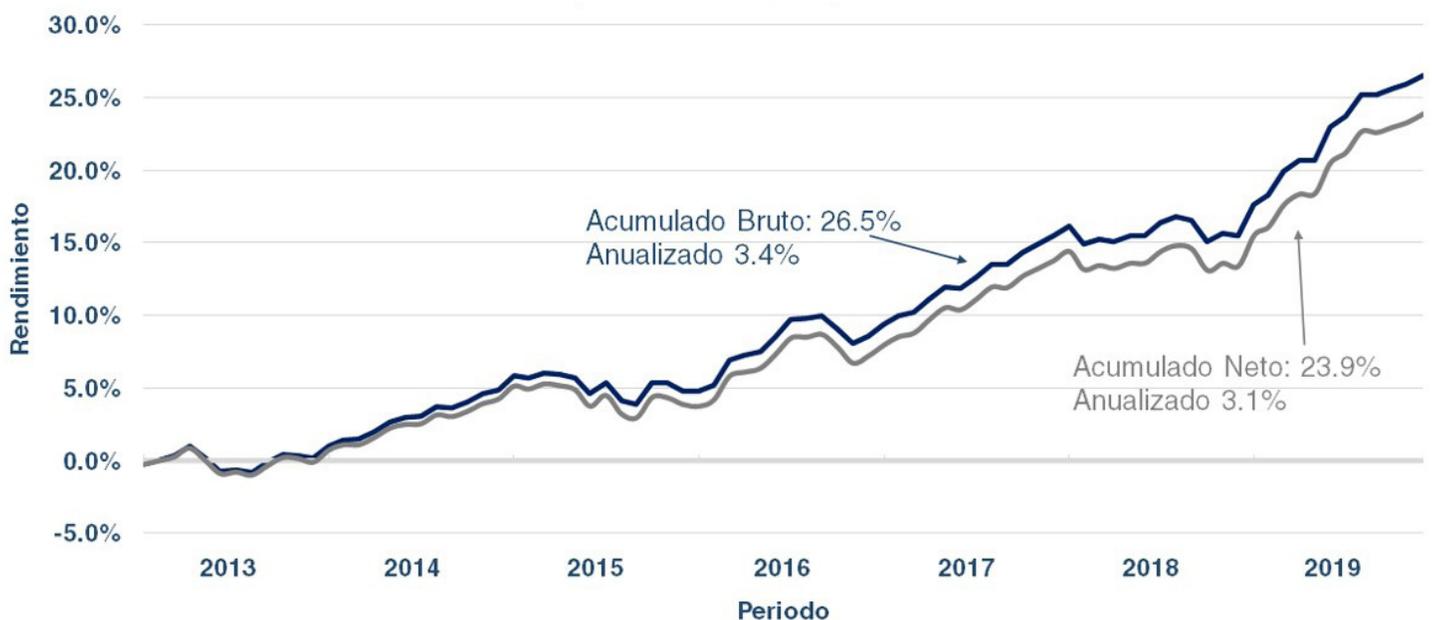
Horizonte de Largo Plazo

El FAP tiene como objetivo establecer un mecanismo de ahorro a largo plazo para el Estado Panameño. El Fondo, con 7 años operativos, ha invertido los recursos de las futuras generaciones de panameños de forma conservadora, coherente con las mejores prácticas de gestión y con aversión al riesgo.

Desempeño del FAP (rentabilidad anualizada)

Año 2019	3 Últimos Años	5 Últimos Años	Desde el Inicio
9.57%	5.23%	3.83%	3.42%

Desempeño del Fondo desde el inicio



Fuente: Fondo de Ahorro de Panamá

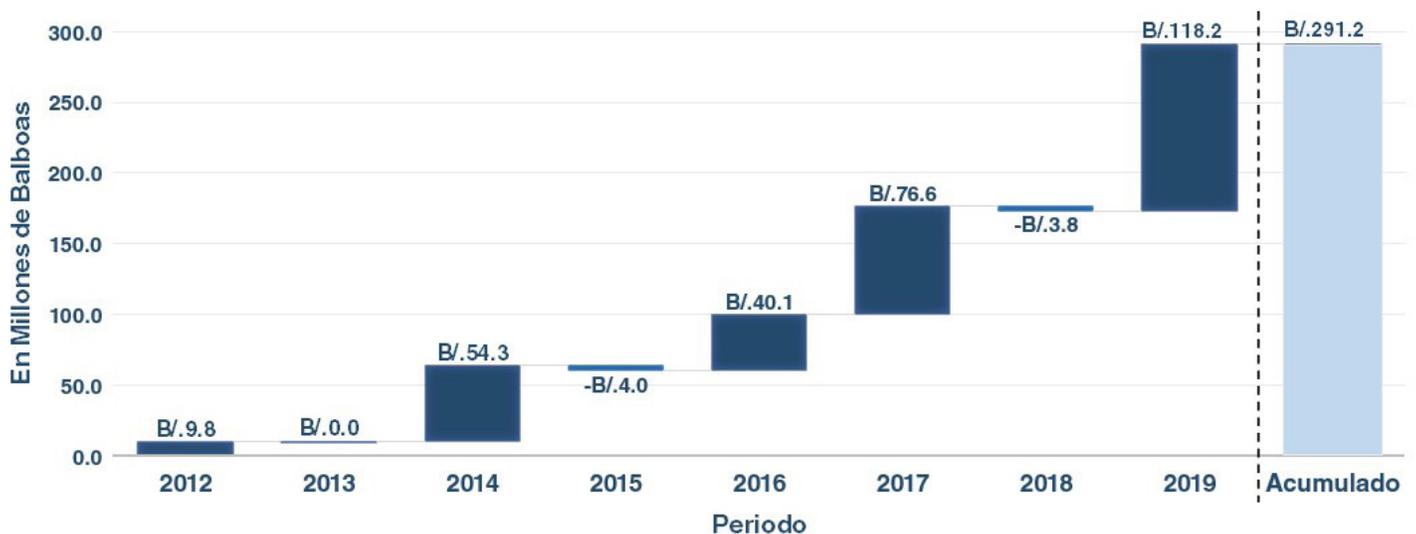
Uso del Fondo desde su inicio

Desde su creación, el Fondo ha generado B/. 291.2 MM en utilidades. De este total, a solicitud del Fideicomitente, se ha transferido al Tesoro Nacional una suma total de B/. 131.5 MM. Con la entrada en vigencia de la Ley 51 de 2018, se mejora la capacidad de crecer orgánicamente.



Fuente: Fondo de Ahorro de Panamá

Utilidades Integrales por Año Fiscal



Fuente: Estados Financieros Auditados.

Logros del Año y Metas para el 2020

Como regla general, el FAP gestiona su activos atendiendo altos niveles de principios éticos, aplicando criterios internacionales de gestión y transparencia.

Logros del Año 2019

Gobernanza:

1. El FAP fortalece su estructura organizacional en miras de un mayor control interno para reducir riesgos operacionales.
2. Se afianza el cumplimiento de las mejores prácticas sobre gobierno corporativo.

Gestión de Inversiones:

El FAP licita a nivel internacional la administración del Programa de Inversiones en Capital Privado.

Transparencia:

En el 2019, el FAP es reafirmado como uno de los Fondos Soberanos de mayor transparencia a nivel mundial según el Instituto de Fondos Soberanos ("SWFI" por sus siglas inglés).

Capital Humano:

El FAP fortalece su capital humano con la misión de adoptar las mejores prácticas internacionales sobre gestión operativa, financiera y contable.

Metas para el Año 2020

Patrimonio:

Gestión de Inversiones:

1. Seleccionar la estructura del Fondo de Capital Privado de mayor eficiencia para implementar el Programa de Inversiones.
2. Actualizar las Directrices y Políticas de Inversión del Fondo en cuanto a robustecer el marco de gestión y control de los riesgos financieros.

Gobernanza:

1. Trabajar de la mano con el Gobierno Nacional para:
 - Activamente explorar y ejecutar, de conformidad a la Ley, las estrategias financieras necesarias para ayudar a enfrentar la actual crisis médica del CODIV-19 en beneficio de los panameños.
 - Ejecutar los cambios al marco legal del Fondo con el propósito de fortalecer el patrimonio y proteger sus activos.
2. Fortalecer los controles y el buen gobierno corporativo del Fondo.

Administración:

Mayor divulgación sobre los logros y objetivos del FAP como instrumento de ahorro nacional y respaldo de la economía panameña para casos de desaceleración económica o estados de emergencia declarados por el Gobierno Nacional.

Capital Humano:

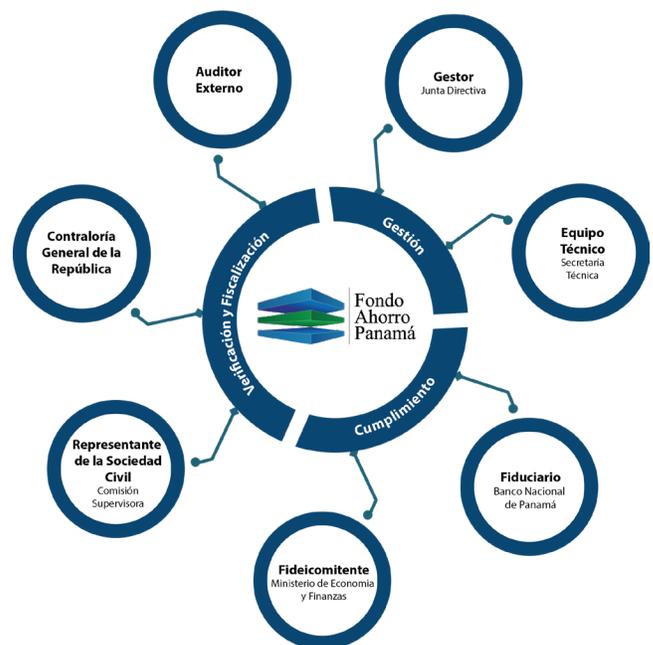
Continuar con el proceso de fomento de las capacidades técnicas.

Gobierno Corporativo

El FAP goza de buenas prácticas mundialmente aceptadas en términos de gobierno corporativo, que optimiza la sinergia entre una gestión efectiva de los activos y un adecuado sistema de control de procesos, reconociendo los intereses de los “*stakeholders*”.

Con el objetivo de cumplir con las mejores prácticas de inversión e implementar el Plan Anual de Inversión de la manera más prudente, el Fondo es gestionado, administrado y supervisado por un grupo independiente de organismos institucionales, con una clara delegación de funciones, responsables de la protección y preservación de los capitales y activos, a través de una cultura de conciencia del riesgo. Esta estructura de gobierno garantiza la transparencia en nuestra gestión y maximiza el rendimiento del Fondo en apego a las Directrices.

Estructura de Gobierno Corporativo



Fuente: Fondo de Ahorro de Panamá

Nuestro marco de gobierno corporativo está basado en los siguientes principios:

- Establecer controles internos adecuados para una debida fiscalización.
- Promover la eficiencia en la distribución de recursos.
- Adoptar las mejores prácticas para el manejo, monitoreo y administración del Fondo.
- Incorporar políticas que incluyan valores éticos y profesionales que aseguren el cumplimiento de sus estatutos.
- Reconocer el derecho y necesidades de todos los actores interesados.
- Promover la transparencia y prudencia, preservando los recursos del Fondo.

Representación de la Sociedad Civil

La Comisión Supervisora, órgano representativo de la sociedad civil, tiene como objetivo la emisión de un informe de opinión con respecto a la administración del Fondo.

En 2019, la Comisión Supervisora emite el Informe de Opinión de la Vigencia Fiscal 2018, del cual se resumen las siguientes opiniones relevantes:

- Los resultados financieros del Fondo durante el 2018, son consistentes con los mandatos definidos en sus Políticas de Inversión.
- El Fondo demuestra una estructura fuerte, conformada bajo las mejores prácticas de mercado y de buen gobierno corporativo, con un alto nivel de independencia y transparencia en su gestión.
- Reitera la necesidad de revisar la regla de acumulación del Fondo en relación a los aportes que resulten de las contribuciones de la Autoridad del Canal de Panamá.
- Reitera como adecuada y prudente las Políticas de Inversión y Estándares del FAP, incluyendo su modificación en el año 2017.
- Destaca como beneficioso que el FAP haya sido admitido como miembro al Foro Internacional de Fondos Soberanos ("IFSWF" por sus siglas en inglés).
- La Comisión se mostró a favor y consideró apropiadas las metas planteadas por la Secretaría del FAP.



Fuente: Fondo de Ahorro de Panamá

Estándares Éticos

El Fondo administra, opera y gestiona sus activos bajo las mejores prácticas de gobierno corporativo, transparencia y altos estándares éticos, aplicando principios internacionales de administración de inversiones y suma diligencia.

Adopción de los Principios de Santiago

El Fondo adopta y espera cumplir con el espíritu y propósito de los Principios de Santiago, con el objetivo de asegurar prácticas adecuadas en las Políticas de Inversión.

Los Principios de Santiago son creados en el año 2008 en Santiago de Chile, de ahí su nombre, por países miembros del Fondo Monetario Internacional y titulares de fondos soberanos para convenir y promover un grupo de principios comunes para los objetivos y prácticas de inversión de los recursos de los fondos soberanos, siguiendo los siguientes lineamientos:

Contribuir a mantener la estabilidad del sistema financiero mundial y la libre circulación del capital

Observar la normativa y obligaciones de transparencia aplicables en los países receptores de las inversiones

Invertir en función de criterios de rentabilidad y el riesgo económico y financiero

Establecer una estructura de gobierno sólida

Con el propósito de asegurar la transparencia en la divulgación de sus operaciones, el FAP establece dentro de sus políticas los siguientes estándares éticos:

- Los miembros de la Junta Directiva y el personal del FAP, deben en todo momento actuar de manera honesta, de buena fe y en el mejor interés del Fondo.
- Los actores en el proceso de inversión están sujetos a toda normativa correspondiente que penaliza las actividades ilícitas con el propósito de mantener la transparencia en el uso y aplicación de las negociaciones, operaciones, actos o contratos realizados.
- Los miembros de la Junta Directiva, la Secretaría Técnica, además del Fiduciario, tendrán la obligación de guardar estricta reserva y no utilizar en beneficio propio o ajeno la información privilegiada que por razón de sus funciones tengan acceso, así como mantener reserva respecto de las negociaciones, operaciones, actos o contratos realizados.
- Los miembros de la Junta Directiva, la Secretaría Técnica, además del Fiduciario, tendrán la obligación de divulgar cualquier situación que pueda representar una violación de estos principios éticos.
- La información relacionada con las inversiones será de carácter público.

Transparencia

Producto de una divulgación continua y acceso a información financiera, el FAP obtiene nuevamente la máxima calificación (10 puntos) de acuerdo con el Índice de Transparencia *Linaburg-Maduell* realizado por el *SWFI*.

Significado para el FAP

Para el Fondo, ser ratificado como uno de los fondos soberanos de mayor transparencia a nivel global representa una reafirmación del gran trabajo en términos de gestión y gobierno corporativo.

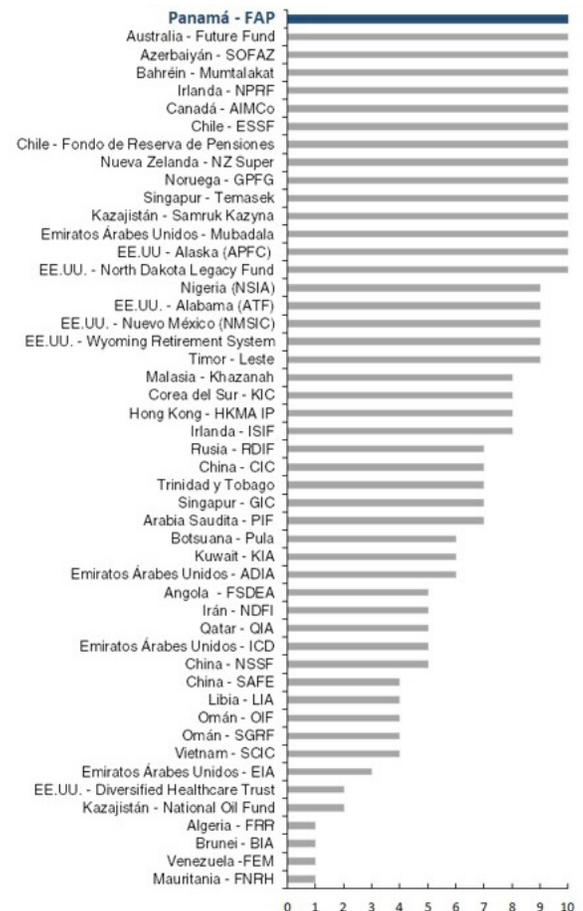
Linaburg-Maduell Transparency Index

El índice es ampliamente utilizado en la industria para medir el nivel de transparencia de más de 50 fondos soberanos a nivel global. Está basado en 10 principios valorizados cada uno en 1 punto, siendo 8 puntos la calificación mínima requerida para tener una transparencia adecuada.

Los principios son:

1. Propósito de creación y origen de fondos.
2. Reportes anuales auditados e independientes.
3. Transparencia en la tenencia de títulos financieros.
4. Transparencia en el valor y retorno del Fondo.
5. Pautas claras sobre estándares éticos y políticas de inversión.
6. Estrategias y objetivos claros.
7. Proveer información de contacto.
8. Identificación de los Administradores externos.
9. Página web propiamente manejada.
10. Provee locación y teléfono de contacto.

Índice de Transparencia *Linaburg-Maduell* al cuarto trimestre 2019



Nota: El gráfico tiene por objeto mostrar la calificación y/o puntaje obtenido por el FAP en la evaluación de transparencia realizada por el *SWFI*. No representa un ranking o posicionamiento del FAP.

Fuente: *SWFI*

Marco de Gestión

La gestión del Fondo se realiza bajo preceptos de prudencia para la preservación de los capitales administrados y la obtención de utilidades producto de las inversiones.

El FAP mantiene una filosofía de inversión disciplinada y de estricta diligencia en el cumplimiento de las normas legales, en adición al razonamiento económico y financiero para lograr una consolidación de un patrimonio de largo plazo.

La gestión de las inversiones del Fondo está a cargo de la Junta Directiva, con absoluta independencia, por cuenta y riesgo del MEF.

Estructuralmente, el Fondo se ha diseñado bajo un modelo de gestión definido principalmente por la preservación del capital semilla con un componente de generación de rendimiento y de valor respecto a los *benchmarks*, en un horizonte de largo plazo asumiendo los menores niveles de riesgo posible.

Para la construcción del portafolio de inversiones se emplean criterios de prudencia, eficiencia, inteligencia y diligencia para la diversificación de las inversiones permitidas. Se aplican parámetros de razonabilidad para la búsqueda de eficiencia con un balance óptimo de la relación riesgo/retorno.

Bases de Gestión del Fondo



Fuente: Fondo de Ahorro de Panamá

Clases de Activos y *Benchmarks* del Fondo

Clases de Activos	<i>Benchmarks</i>	Límite de Inversión
Activos Líquidos y de Corta Duración	50% Merrill Lynch Libid 6 month average / 50% Merrill Lynch Treasury Bills Index	100%
Bonos Soberanos	Bloomberg Barclays Global Treasury Index (USD hedged)	70%
Bonos Multilaterales	Government-Related Index (USD hedged)	70%
Valores Hipotecarios	Bloomberg Barclays US Mortgage Backed Securities (MBS) Index (USD hedged)	15%
Bonos Corporativos	Bloomberg Barclays Global Aggregate Corporate Index (USD hedged)	30%
Bonos Soberanos Indexados a Inflación	Bloomberg Barclays Global Inflation-Linked Index (USD hedged)	70%
Renta Variable	MSCI All Country World Index	30%
Capital Privado	MSCI World Index para mercados desarrollados y MSCI Emerging Markets Index para mercados emergentes	5%

Fuente: Fondo de Ahorro de Panamá

Inversiones responsables es parte integral de nuestra gestión, por tanto el FAP como inversionista socialmente responsable ha tomado las medidas necesarias a nivel de sus políticas de inversión, para unirse al esfuerzo global de inversionistas institucionales de contribuir a través de sus decisiones de inversión con la prevención de problemas salud ocasionados por el tabaquismo.

Pilares de la Gestión de Riesgo

La gestión de los riesgos se realiza aplicando "tres líneas de defensa" para mantener una adecuada estructuración de controles que permitan mitigar las fuentes de riesgo.

Primera línea de defensa: gestión operativa.

Cada uno de los diferentes actores que toman parte del proceso de gestión de los recursos e inversiones Fondo son principalmente los responsables de los riesgos inherentes a sus actividades. Son responsables de asegurar el entorno y proceso apropiado para el control y gestión de los riesgos de manera constante.

Los actores en el proceso de inversión actúan con responsabilidad fiduciaria y diligencia, empleando criterios de transparencia, prudencia, discreción e inteligencia en la custodia e inversión de los capitales y réditos obtenidos por el Fondo.

Las evaluaciones que realizan estos actores son de carácter prospectivo y forman un elemento de importancia en el enfoque de gestión de largo plazo del FAP, en concordancia con lo establecido con los lineamientos y directrices emanadas de la normativa que regula la gestión del Fondo.

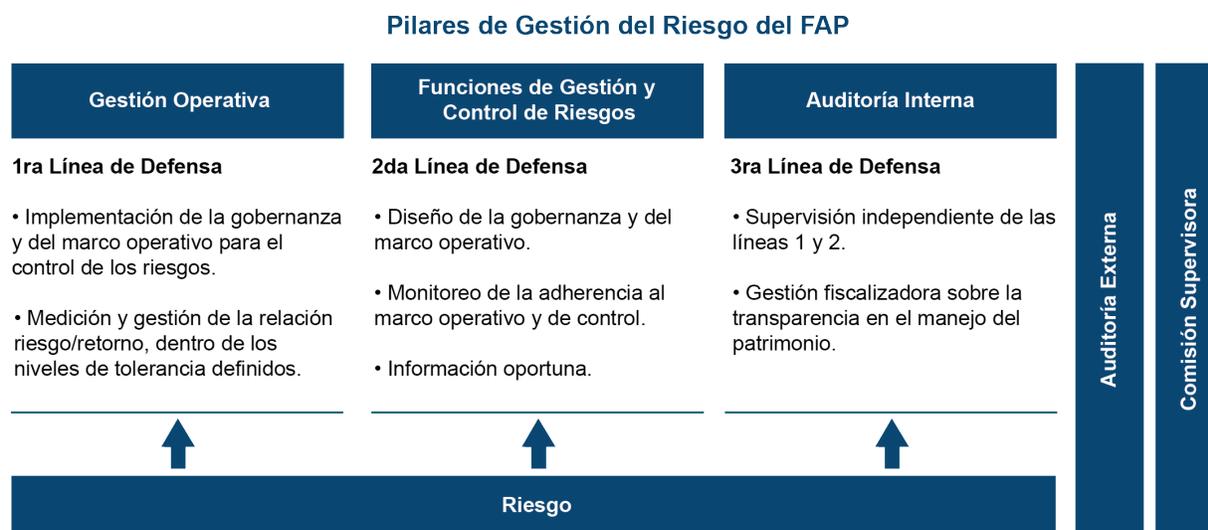
La segunda línea: funciones de gestión y control de riesgos.

La gestión de riesgos y funciones de control constituyen la segunda línea de defensa e incluyen áreas concernientes a las finanzas, legal y cumplimiento.

En el proceso, cada unidad operativa tiene definida sus responsabilidades conforme a la naturaleza de las Políticas de Inversión del FAP, e igualmente mantienen un control cruzado y comunicación efectiva. Éstas son responsables de la evaluación, medición, monitoreo y reporte independiente sobre el desempeño de los actores externos del proceso de inversión, el perfil de riesgo operacional y de contrapartes.

La tercera línea: Auditoría Interna.

La Contraloría General de la República (Auditor Interno) representa la tercera línea de defensa, dada su función relativa a la revisión periódica de nuestros controles internos y gestión de resultados.



Fuente: Fondo de Ahorro de Panamá

Principales Riesgos

El Fondo aplica la responsabilidad fiduciaria y debida diligencia para identificar y gestionar los riesgos atribuibles al proceso de la gestión de las inversiones.



Fuente: Fondo de Ahorro de Panamá

El análisis de los riesgos, tiene como premisa fundamental la creación de valor para el Fondo. La aplicación de las líneas de defensa lleva inmerso un conjunto de evaluaciones tanto cuantitativas como cualitativas para la eficiencia, solidez financiera y protección del ahorro nacional. El FAP está sujeto al cumplimiento de su Ley, Regulación y Directrices del Fideicomitente, como marco de referencia para la gestión de riesgos, de los cuales se establecen procedimientos de riesgo específicos para la evaluación, medición, monitoreo y reporte de riesgos.

El FAP, como parte integral de sus operaciones y gestión, está expuesto a cuatro tipos de riesgos: 1) riesgo relativo a la estructura del negocio; 2) el riesgo legal y cumplimiento; 3) riesgos financieros relacionados a las inversiones; y 4) riesgo operacional.

Riesgo Relativo a la Estructura de Negocio.

Este riesgo se deriva de las características específicas del Fondo y de su propia actividad como gestor del ahorro nacional.

Riesgo Legal y Cumplimiento.

Se define como la posible pérdida que pueda tener el FAP como producto de incumplimientos de las normas legales aplicables y emisión de resoluciones específicas.

Riesgos Financieros en las Inversiones.

Los riesgos financieros por su naturaleza y correlación entre ellos, el FAP los clasifica como riesgos de mercado, riesgos de crédito y riesgo de liquidez. Para gestionar estos riesgos, el FAP al igual que el resto de los inversionistas, se enfrenta a disyuntivas derivadas del riesgo sistémico y del propio comportamiento de los mercados.

Riesgo Operacional.

El riesgo operativo representa la pérdida potencial a la que puede estar expuesto el Fondo por fallas o deficiencia de los sistemas de información, en los controles financieros, fallas administrativas o error humano.

Portafolio Estratégico

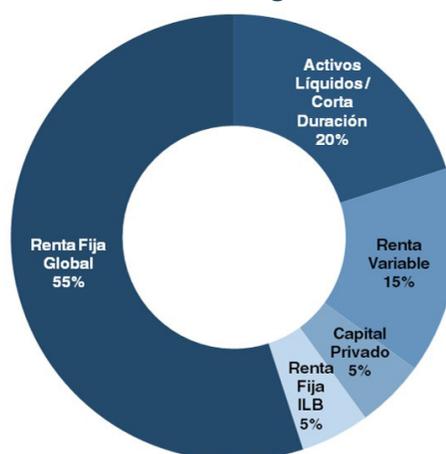
El Portafolio Estratégico de Inversiones del Fondo comprende estrategias basadas en una filosofía de patrimonio de largo plazo con un enfoque de razonamiento económico/financiero para la protección de los activos y la creación de valor.

La estrategia del FAP en el diseño de su Portafolio Estratégico es crear una asignación estratégica de activos con aversión al riesgo excesivo en la generación de rendimientos a largo plazo. Las exposiciones se ajustan ante una variación inesperada en las condiciones de mercado, que conlleven cambios abruptos en las valorizaciones para preservar la relación riesgo/retorno.

El portafolio del FAP presenta una estructura balanceada de activos hacia la generación de retornos moderados bajo un esquema de riesgo acorde a su perfil de largo plazo, y sujeto a un presupuesto de riesgo (*tracking error*) relativo a su *benchmark* de un máximo de 70 pbs anuales.

A continuación nuestro Portafolio Estratégico.

Portafolio Estratégico del FAP



Fuente: Fondo de Ahorro de Panamá

Caso de Estudio: Factores de riesgo para implementar una asignación estratégica eficiente.

En los últimos años, se ha visto un interés creciente del mercado por inversiones basadas en factores de riesgo para una correspondiente diversificación del riesgo. Esto a partir de la post crisis financiera global en el año 2008, la cual figuró como un catalizador para la maximización de la eficiencia en la gestión de inversiones. Dicho efecto, se replica en las estrategias hacia la búsqueda de las mejores herramientas para el análisis y cuantificación de las primas de riesgo que ofrecen los instrumentos, la cual se relaciona en gran parte a la incertidumbre que predomine en el mercado y al comportamiento de las tasas de interés de referencia.

Comparativamente al mercado de renta variable, el riesgo derivado de la idiosincrasia y de la disyuntiva, constituye una pieza fundamental en el riesgo total de la propia acción en el mercado, mientras que renta fija se afecta principalmente por el riesgo sistémico, lo cual sumado al riesgo de tasa de interés y el riesgo de crédito representan en conjunto casi la totalidad del riesgo implícito en la rentabilidad que ofrecen los bonos. El riesgo idiosincrático, tiende a aumentar a medida que evoluciona el recorrido de los inversionistas por títulos de la tesorería de los gobiernos como instrumentos de alta seguridad, hacia bonos corporativos con grado de inversión, y posteriormente a bonos corporativos de alto rendimiento. Dicho esto, aun así el riesgo sistémico con su efecto de duración, continúa siendo el elemento predominante en las valuaciones inherentes al riesgo.

A pesar de la importancia de la utilización de factores de riesgo, su implementación entre los distintos participantes del mercado ha tomado su tiempo en desarrollarse y aún sigue siendo tema de estudio, no obstante, ya se conoce que una gran parte de gestores utilizan los factores como base para formular sus estrategias de inversión y asignación estratégica de activos, mediante la ponderación de sus exposiciones a factores en relación con sus respectivos *benchmarks*.

Lo anterior, toma relevancia para todo inversionista institucional con perfil de largo plazo, dado que es crucial representar los exposiciones a factores a partir de un enfoque sistemático y basado en reglas, mediante el análisis aislado de cada factor por categoría y el uso de medidas de aproximación para simular cada prima de riesgo para la búsqueda de beneficios a través de fuentes alternativas de rentabilidad a los menores niveles de riesgo posible para potenciar el desempeño de los portafolios y reduciendo de forma paralela el riesgo respecto al comparador referencial representativo del mercado en general. Las estrategias cuantitativas basadas en factores de riesgo representan un mecanismo para potenciar las asignaciones estratégicas y tácticas de activos.

Meta Financiera y Portafolio de Referencia para la Gestión

La expectativa de rentabilidad y el uso de un portafolio de referencia tienen el objeto de facilitar un marco de referencia para la toma de decisiones.

El uso de una Rentabilidad Mínima.

Las Directrices de Inversión emitidas por el Fideicomitente constituyen la base principal para las Políticas y Plan Anual de Inversión, sin embargo, como guía para gestionar el Portafolio Estratégico se requiere establecer una expectativa de rentabilidad de acuerdo con la filosofía de inversión, apetito de riesgo y objetivos de creación del Fondo.

Importancia de un Portafolio de Referencia.

Dicho esto, el FAP en 2019 establece como expectativa de largo plazo una rentabilidad mínima de 2.3% (ajustable en el tiempo), que tiene el objeto de procurar que el valor del patrimonio se mantenga dentro de los niveles requeridos por las normas legales para asegurar una relación FAP/ PIB nominal $\geq 2\%$.

Históricamente el FAP ha realizado la evaluación de su desempeño utilizando como referencia

los *benchmarks* establecidos en los mandatos otorgados a nivel de las Directrices, sin embargo, como parte de las buenas prácticas de gestión en la relación riesgo/retorno, considera de gran beneficio adoptar un Portafolio de Referencia para que a partir del año 2020, se disponga de un marco de referencia que facilite el proceso de la toma de decisiones estratégicas en términos de 1) expectativa de rentabilidad; y 2) gestión de riesgos.

El Portafolio de Referencia se define como una asignación de activos estática por un periodo de cinco (5) años e incorpora las principales clases de activos permitidos en las Directrices y sus expectativas de rendimiento.

Portafolio de Referencia del Fondo

Clase de Activo	Benchmarks	Ponderación
Activos Líquidos	50% ML6m / 50% ML6m Tbills	5%
Renta Fija Global	Bloomberg Barclays Global Aggregate Index	65%
Renta Variable	MSCI All Country World Index	30%

Desempeño del Fondo relativo a la expectativa de rentabilidad



*La Rentabilidad Anualizada (5 años) se calcula anualizando los rendimientos mensuales acumulados por un periodo de tiempo de 5 años (60 meses) retrospectivos. Fuente: Fondo de Ahorro de Panamá

Renta Fija

Producto de la postura de política monetaria expansiva de la Reserva Federal (“FED”) y de los principales Bancos Centrales globalmente, el Portafolio de Renta Fija (61% del patrimonio del FAP), de manera conjunta, registra un rendimiento histórico de 8.77% al cierre del 2019.

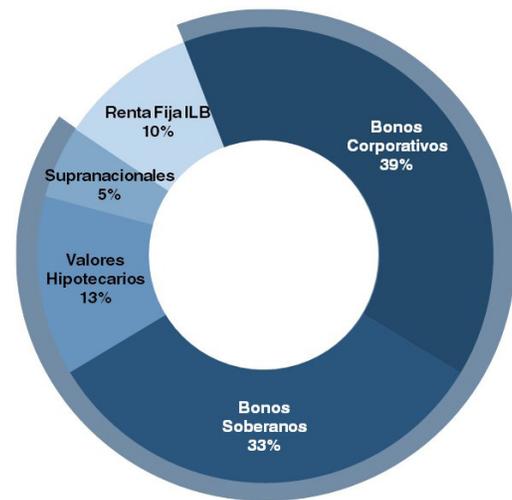
A diferencia del año 2018 en donde la FED realizó cuatro alzas en las tasas de interés, el mercado de renta fija en 2019 tuvo un giro de 360 grados al registrar tres cortes de tasas y terminar el año con un rango de la tasa de interés de 1.50% - 1.75%. A diciembre, la FED mantuvo una posición de monitoreo, indicando que consideran apropiada su postura en términos de política monetaria, siempre y cuando los datos económicos se mantuvieran consistentes con sus expectativas.

Con el fin de sostener la expansión económica y como medida de protección ante los altos riesgos geopolíticos, en especial la guerra comercial entre EE.UU. y China y la resolución del *Brexit*, los primeros tres trimestres del año se caracterizaron por corte en las tasas de interés de los principales Banco Centrales del Mundo, lo que resultó en una disminución del rendimiento de los bonos soberanos (por consecuente, los precios de los instrumentos de renta fija se valorizaron).

Aunado a esta situación se observó que la postura de los inversionistas fue migrar hacia activos seguros “*fly to quality*”, empujando las tasas de rendimiento de los títulos del tesoro de EE.UU. hacia la baja e incidiendo consecuentemente en una valuación positiva. El último trimestre estuvo influenciado por la decisión de la FED de mantenerse en espera, lo que provocó optimismo en los inversores, aumentando la demanda de activos de mayor riesgo y disminuyendo los precios de los títulos de deuda más seguros.

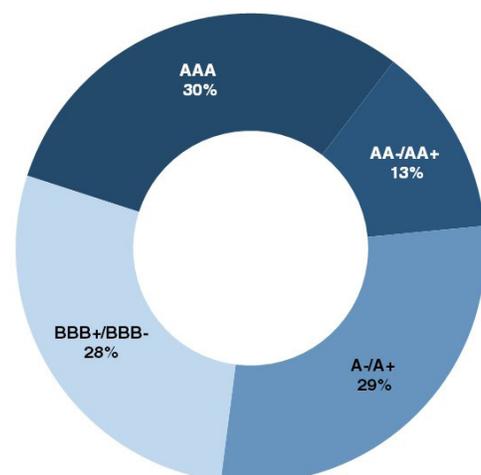
Al 31 de diciembre del 2019, el portafolio de renta fija, de manera conjunta, comprendió el 61% del total de portafolio del Fondo y generó un rendimiento de 8.77%, 55 pbs por encima del comparador referencial.

Renta fija por categoría de activo



Renta Fija Global (90%)

Renta fija Global por calidad crediticia



Fuente: Custodio Global Northern Trust Co.

Renta Variable

En 2019, el Portafolio de Renta Variable (15% del Patrimonio Total) generó un retorno de 26.4%, registrando el mayor rendimiento desde el año 2017.

El 2019, terminó con rendimientos históricos y disminución de la volatilidad en los mercados bursátiles. El desempeño de nuestro portafolio de renta variable tuvo un cierre de 26.4%, sin embargo, se ubicó levemente por debajo de nuestro comparador referencial, el *MSCI ACWI*, el cual se situó en 26.6%.

El portafolio de renta variable (acciones corporativas) presentó el mejor desempeño absoluto desde el año 2017. La mayor parte de la rentabilidad del portafolio de renta variable se explica por el desempeño de las compañías de los sectores de tecnología de la información, financiero/bancarios y servicios de comunicación. Desde una óptica de análisis fundamental, los principales componentes que apoyaron son: a) valoración de las acciones corporativas en la mayoría de los sectores económicos; b) el crecimiento de las ganancias corporativas; y c) los tres recortes de tasas por parte de la FED, debido a datos macroeconómicos robustos de EE.UU.

En el caso de los mercados emergentes, su comportamiento se manifestó en la incertidumbre entorno al comercio mundial, el crecimiento económico y las tensiones políticas.

Después de un sólido desempeño en la primera mitad del año, las acciones de los mercados emergentes tuvieron un tercer trimestre difícil y se recuperaron en el cuarto trimestre, debido a que se beneficiaron con la disminución de las tensiones de la guerra comercial entre EE. UU. y China; y por la expectativa de cambios en los aranceles.

Rendimiento Bruto del Portafolio de Renta Variable

1 año	3 años	Desde el Inicio
26.37%	12.71%	8.28%

Top 10 - posiciones en acciones al 31 de diciembre de 2019

Compañía	País	Industria	Peso (%) sobre el Portafolio de Acciones FAP
Apple Inc.	EE.UU.	Tecnología	2.64%
Microsoft Corp.	EE.UU.	Tecnología	2.24%
Alphabet Inc.	EE.UU.	Tecnología	1.58%
Amazon Com Inc.	EE.UU.	Consumo Discrecional	1.49%
Facebook Inc.	EE.UU.	Tecnología	0.96%
JPMorgan Chase & Co.	EE.UU.	Tecnología	0.91%
Johnson & Johnson Com	EE.UU.	Salud	0.76%
Bank of America Corp.	EE.UU.	Financiero	0.64%
Nestle SA	Suiza	Alimentos	0.64%
VISA Inc.	EE.UU.	Financiero	0.63%

Fuente: Custodio Global *Northern Trust Co.*

Activos Líquidos

El Portafolio de Activos Líquidos y de Corta Duración es un componente importante en la estrategia para la reducción del riesgo del portafolio del FAP. Cierra el 2019 con un rendimiento del 2.59%, es decir, cifra que supera en 48 pbs lo registrado en 2018.

Para contrarrestar las volatilidades de los mercados financieros, desde el 2018 se mantiene una exposición en torno al 25% de la cartera total del FAP en activos líquidos y de corta duración. Esta estrategia, tiene la finalidad de reducir el riesgo total de la cartera en alineación con el mandato principal de preservación del capital.

Para el 2019, el portafolio de activos líquidos y de corta duración, cerró el año con un rendimiento razonable de 2.59%, superando en 19 pbs a su *benchmark*.

Estructuralmente, este portafolio tiene por objetivo proveer liquidez y disponibilidad inmediata al Fondo para cubrir sus obligaciones de corto plazo. El mismo se conforma por depósitos bancarios e instrumentos del mercado monetario con madurez de hasta un año, cuya selección se basa en un requerimiento mínimo de calificación de riesgo de grado de inversión.

Dentro de las opciones de inversión de este portafolio se tiene: depósitos nocturnos (*“overnight”*, *“tomorrow night”* o *“tomorrow next”*), depósitos de fin de semana (*“weekend”*), depósitos a plazo, certificados de depósito, efectos de comercio o papeles comerciales, aceptaciones bancarias, letras, notas de descuento, notas y bonos con vencimiento menor a un año, Euro papel comercial, bonos cero cupones, entre otros.

Composición del Portafolio de Activos Líquidos

Categoría	Peso (%) sobre el Portafolio
Papeles Comerciales	41.8%
Bonos Corporativos (Venc. < 1 Año)	41.6%
Depósitos Bancarios	13.6%
Money Markets	2.6%
Bonos Gubernamentales (Venc. < 1 Año)	0.4%

Fuente: Custodio Global *Northern Trust Co.*

Estados Financieros Auditados

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ (Panamá, República de Panamá)

31 de diciembre de 2019

(Con el Informe de los Auditores Independientes)

Índice del Contenido

Informe de los Auditores Independientes

- Estado de Situación Financiera
- Estado de Utilidades
- Estado de Cambios en el Patrimonio Fiduciario
- Estado de Flujos de Efectivo
- Notas a los Estados financieros

Anexo

- Anexo de Determinación del Estado de Situación Financiera
- Anexo de Determinación del Estado de Utilidades



INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

A la Junta Directiva
Fondo de Ahorro de Panamá

Opinión

Hemos auditado los estados financieros del Fondo de Ahorro de Panamá (en adelante, el “FAP”), que comprenden el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2019, los estados de utilidades, cambios en el patrimonio fiduciario y flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, y notas, que comprenden un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa.

En nuestra opinión, los estados financieros adjuntos presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera del FAP al 31 de diciembre de 2019, y su desempeño financiero y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Base de la Opinión

Hemos efectuado nuestra auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría (NIA). Nuestras responsabilidades de acuerdo con dichas normas se describen más adelante en la sección Responsabilidades del Auditor en Relación con la Auditoría de los estados financieros de nuestro informe. Somos independientes del FAP de conformidad con el Código de Ética para Profesionales de la Contabilidad del Consejo de Normas Internacionales de Ética para Contadores (Código de Ética del IESBA) junto con los requerimientos de ética que son relevantes a nuestra auditoría de los estados financieros en la República de Panamá y hemos cumplido las demás responsabilidades de ética de conformidad con esos requerimientos y con el Código de Ética del IESBA. Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para ofrecer una base para nuestra opinión.

Información Suplementaria

La información suplementaria incluida en los Anexos 1 y 2 se presenta para propósitos de análisis adicional y no es requerida como parte de los estados financieros ni para presentar la situación financiera y el desempeño financiero del FAP. Esta información ha sido sujeta a los procedimientos de auditoría aplicados en la auditoría de los estados financieros y, en nuestra opinión, está presentada razonablemente en todos sus aspectos importantes, en relación con los estados financieros tomados en su conjunto.

Otra Información

La administración es responsable de la otra información. La otra información abarca el contenido del Informe Anual, pero no incluye los estados financieros y nuestro correspondiente informe de los auditores independientes.

Nuestra opinión sobre los estados financieros no abarca la otra información y no expresamos ninguna otra forma de seguridad concluyente sobre ella.

En relación con nuestra auditoría de los estados financieros, nuestra responsabilidad es leer la otra información y, al hacerlo, considerar si existe una inconsistencia de importancia relativa entre esa información y los estados financieros o nuestro conocimiento obtenido en la auditoría, o si, de algún modo, parece contener un error de importancia relativa. Si, basándonos en el trabajo realizado, concluimos que existe un error de importancia relativa en esta otra información, estamos obligados a informar de este hecho. No tenemos nada que comunicar en este sentido.

Responsabilidades de la Administración y de los Encargados del Gobierno Corporativo en relación con los Estados Financieros

La administración es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros de conformidad con las NIIF, y del control interno que la administración determine que es necesario para permitir la preparación de estados financieros que estén libres de errores de importancia relativa, debido ya sea a fraude o error.

En la preparación de los estados financieros, la administración es responsable de evaluar la capacidad del FAP para continuar como un negocio en marcha, revelando, según corresponda, los asuntos relacionados con la condición de negocio en marcha y utilizando la base de contabilidad de negocio en marcha, a menos que el Estado panameño tenga la intención eventual de modificar la Ley 38 de 5 de junio de 2012 que establece la creación del FAP.

Los encargados del gobierno corporativo son responsables de la supervisión del proceso de información financiera del FAP.

Responsabilidades del Auditor en Relación con la Auditoría de los Estados Financieros

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable acerca de si los estados financieros en su conjunto, están libres de errores de importancia relativa, debido ya sea a fraude o error, y emitir un informe de auditoría que contenga nuestra opinión. Seguridad razonable es un alto grado de seguridad pero no garantiza que una auditoría efectuada de conformidad con las NIA siempre detectará un error de importancia relativa cuando éste exista. Los errores pueden deberse a fraude o error y se consideran de importancia relativa si, individualmente o de forma agregada, puede preverse razonablemente que influyan en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en estos estados financieros.

Como parte de una auditoría de conformidad con las NIA, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoría. También:

- Identificamos y evaluamos los riesgos de error de importancia relativa en los estados financieros, debido a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría que sea suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar un error de importancia relativa debido a fraude es más elevado que en el caso de un error de importancia relativa debido a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas o la evasión del control interno.

- Obtenemos entendimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno del FAP.
- Evaluamos lo apropiado de las políticas de contabilidad utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por la administración.
- Concluimos sobre lo apropiado de la utilización, por la administración, de la base de contabilidad de negocio en marcha y, basándonos en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre de importancia relativa relacionada con eventos o condiciones que pueden generar dudas significativas sobre la capacidad del FAP para continuar como negocio en marcha. Si concluimos que existe una incertidumbre de importancia relativa, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre la correspondiente información revelada en los estados financieros o, si dichas revelaciones no son adecuadas, que modifiquemos nuestra opinión. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, eventos o condiciones futuras, sujetos a decisiones del Estado panameño, pueden causar que el FAP deje de ser un negocio en marcha.
- Evaluamos la presentación en su conjunto, la estructura y el contenido de los estados financieros, incluyendo la información revelada, y si los estados financieros representan las transacciones y eventos subyacentes de un modo que logran una presentación razonable.

Nos comunicamos con la administración en relación con, entre otros asuntos, el alcance y la oportunidad de ejecución planificados de la auditoría y los hallazgos significativos de la auditoría, incluyendo cualquier deficiencia significativa del control interno que identifiquemos durante la auditoría.

KPMG

Panamá, República de Panamá
3 de abril de 2020

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Panamá, República de Panamá)

Estado de Situación Financiera

Al 31 de diciembre de 2019

(Cifras en Balboas)

<u>Activos</u>	<u>Nota</u>	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Depósitos a la vista en casas administradoras de inversiones	6, 8, 10, 16	59,646,358	55,745,062
Depósitos a la vista en bancos locales	6, 8, 9, 16	1,184,118	1,506,975
Valores a valor razonable con cambios en resultado	6, 10, 16, 18	1,336,540,001	1,206,393,933
Cuentas por cobrar por venta de inversiones	10, 11, 16	56,714,061	81,954,539
Intereses acumulados por cobrar y otros activos	6, 10, 11, 12, 16, 18	6,358,620	6,786,633
Total de activos		1,460,443,158	1,352,387,142
<u>Pasivos</u>			
Cuentas por pagar por compra de inversiones	6, 11, 16	60,518,588	72,427,360
Otros pasivos	6, 13, 16	6,852,104	5,055,531
Total de pasivos		67,370,692	77,482,891
<u>Patrimonio fiduciario</u>			
Capital aportado	14	1,233,608,775	1,233,608,775
Excedente acumulado de ingresos sobre gastos	15	159,463,691	41,295,476
Total de patrimonio fiduciario		1,393,072,466	1,274,904,251
Total de pasivos y patrimonio fiduciario		1,460,443,158	1,352,387,142

El estado de situación financiera debe ser leído en conjunto con las notas que forman parte integral de los estados financieros.

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Panamá, República de Panamá)

Estado de Utilidades

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2019

(Cifras en Balboas)

	<u>Nota</u>	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Ganancias (pérdida) neta en valores a valor razonable:			
Intereses sobre inversiones en valores		25,989,903	21,776,328
Dividendos ganados sobre acciones	10	4,558,350	5,334,711
Ganancia neta realizada en valores	10	23,174,136	28,672,733
Ganancia (pérdida) no realizada en valores e instrumentos derivados	10	68,193,668	(56,122,068)
Ganancia (pérdida) neta en valores a valor razonable		<u>121,916,057</u>	<u>(338,296)</u>
Otros ingresos, netos		<u>59,979</u>	<u>152,002</u>
Gastos:			
Administración de valores		2,223,418	1,939,934
Custodia de valores		350,120	411,090
Honorarios		605,523	552,161
Otros gastos		628,760	704,150
Total de gastos		<u>3,807,821</u>	<u>3,607,335</u>
Excedente (déficit) de ingresos sobre gastos		<u>118,168,215</u>	<u>(3,793,629)</u>

El estado de utilidades debe ser leído en conjunto con las notas que forman parte integral de los estados financieros.

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Panamá, República de Panamá)

Estado de Cambios en el Patrimonio Fiduciario

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2019

(Cifras en Balboas)

	Nota	Capital Fundacional	Excedente acumulado de ingresos sobre gastos	Total de patrimonio fiduciario
Saldo al 31 de diciembre de 2017		<u>1,233,608,775</u>	<u>76,551,902</u>	<u>1,310,160,677</u>
Déficit de ingresos sobre gastos - 2018			(3,793,629)	(3,793,629)
Transacciones registradas directamente en el patrimonio				
Distribución del excedente acumulado de periodos anteriores	15	0	(31,462,796)	(31,462,796)
Total de transacciones registradas directamente en el patrimonio		<u>0</u>	<u>(35,256,425)</u>	<u>(35,256,425)</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2018		<u>1,233,608,775</u>	<u>41,295,476</u>	<u>1,274,904,251</u>
Excedente de ingresos sobre gastos - 2019	15	0	118,168,215	118,168,215
Total de transacciones registradas directamente en el patrimonio		<u>0</u>	<u>118,168,215</u>	<u>118,168,215</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2019		<u>1,233,608,775</u>	<u>159,463,691</u>	<u>1,393,072,466</u>

El estado de cambios en el patrimonio fiduciario debe ser leído en conjunto con las notas que forman parte integral de los estados financieros.

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Panamá, República de Panamá)

Estado de Flujos de Efectivo

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2019

(Cifras en Balboas)

	<u>Nota</u>	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Actividades de operación:			
Excedente (déficit) de ingresos sobre gastos		118,168,215	(3,793,629)
Ajustes para conciliar el excedente (pérdida) de ingresos sobre gastos y el efectivo de las actividades de operación:			
Ganancia neta realizada en valores		(23,174,136)	(28,672,733)
Ganancia (pérdida) neta no realizada en valores e instrumentos derivados		(68,193,668)	56,122,068
Ingresos ganados por intereses		(25,989,903)	(21,776,328)
Dividendos ganados sobre acciones		(4,558,350)	(5,334,711)
Cambios en activos y pasivos operativos:			
Adquisición de valores		(2,500,199,859)	(1,741,575,647)
Producto de la venta de valores		2,461,421,595	1,838,771,465
(Aumento) disminución en saldos por compra/venta de inversiones		13,331,706	(51,164,619)
(Aumento) disminución de otros activos		1,115,428	(39,438)
(Aumento) disminución de otros pasivos		1,796,573	(1,819,501)
Efectivo generado de operaciones			
Intereses recibidos		25,302,488	23,472,920
Dividendos recibidos		4,558,350	5,334,711
Flujos de efectivo de las actividades de operación		<u>3,578,439</u>	<u>69,524,558</u>
Actividades de patrimonio fiduciario del Fideicomiso y financiamiento:			
Distribución del excedente acumulado		<u>0</u>	<u>(31,462,796)</u>
Flujo de efectivo de las actividades de patrimonio fiduciario del Fideicomiso y financiamiento		<u>0</u>	<u>(31,462,796)</u>
Aumento neto en efectivo y equivalentes de efectivo		3,578,439	38,061,762
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año		57,252,037	19,190,275
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	8	<u>60,830,476</u>	<u>57,252,037</u>

El estado de flujos de efectivo debe ser leído en conjunto con las notas que forman parte integral de los estados financieros.

Notas a los Estados Financieros

31 de diciembre de 2019

(Cifras en balboas)

(1) Constitución y Administración del Fondo de Ahorro de Panamá

Mediante la Ley 38 de 5 de junio de 2012, se creó el Fondo de Ahorro de Panamá (en adelante, “el FAP” o “el Fondo”), con el objetivo de establecer un mecanismo de ahorro a largo plazo para el Estado panameño y un mecanismo de estabilización para casos de estado de emergencia y desaceleración económica, así como disminuir la necesidad de recurrir a instrumentos de deuda.

La Ley 38 de 5 de junio de 2012, derogó la Ley 20 de 15 de mayo de 1995, que había creado el Fondo Fiduciario para el Desarrollo (en adelante, “FFD”), y el FAP lo sustituyó a partir de su entrada en vigencia, que sucedió el 6 de junio de 2012. En consecuencia, toda norma legal, documento o proceso en curso, en que forme parte el FFD, se entenderá referido al FAP.

La Ley 38 de 5 de junio de 2012 fue modificada posteriormente mediante la Ley 87 de 4 de diciembre de 2012 y la Ley 48 de 6 de agosto de 2013. Adicionalmente, el Decreto Ejecutivo No. 1068 de 6 de septiembre de 2012 reglamenta la Ley 38 de 5 de junio de 2012.

De conformidad con lo dispuesto en la mencionada Ley 38 de 5 de junio de 2012, la totalidad de los activos del FFD fueron traspasados al FAP para su administración mediante un fideicomiso irrevocable.

De conformidad con el Decreto Ejecutivo No.1068 de 6 de septiembre de 2012, que reglamenta la Ley 38 de 5 de junio de 2012, se establece que los recursos del FAP serán administrados por su Junta Directiva.

En mayo de 2013 se integró la Comisión Supervisora del FAP de conformidad con el artículo 17 de la Ley 38 de 6 de junio de 2012; esta Comisión se establece como órgano representativo de la sociedad civil la cual deberá reunirse una vez al año, a más tardar el 30 de abril de cada año, para evaluar el informe anual de la Junta Directiva del FAP.

El 4 de junio de 2013, la Contraloría General de la República refrendó el Contrato de Fideicomiso irrevocable Fondo de Ahorro de Panamá No.0001 (en adelante, “Fideicomiso FAP”) celebrado entre el Ministerio de Economía y Finanzas, en calidad de Fideicomitente (en adelante, “Fideicomitente” o “MEF”) y el Banco Nacional de Panamá en su condición de Fiduciario (en adelante, “Fiduciario” o “Banconal”) al amparo de la Ley 1 de 5 de enero de 1984 por la cual se regula el fideicomiso en Panamá. El Beneficiario del Fideicomiso es la República de Panamá, representada por el MEF.

El objetivo principal de este Fideicomiso es constituir un patrimonio autónomo, distinto al de su fideicomitente, fiduciario y beneficiario, que permita el uso de los fondos de acuerdo a los términos y condiciones establecidos en el Fideicomiso FAP y a lo dispuesto en la Ley 38 de 5 de junio de 2012, el Decreto Ejecutivo No. 1068 de 6 de septiembre de 2012 y sus posteriores modificaciones.

Notas a los Estados Financieros

(1) Constitución y Administración del Fondo de Ahorro de Panamá, continuación

El FAP se constituye inicialmente con la totalidad de los activos del FFD que fueron traspasados a los registros de contabilidad del FAP el 4 de junio de 2013.

Además, forman parte del FAP los siguientes bienes:

1. Toda contribución de la Autoridad del Canal de Panamá al Tesoro Nacional, superior al 3.5% del Producto Interno Bruto nominal del año en curso, a partir del año fiscal 2015.
2. Los fondos provenientes de la venta de las acciones de las empresas mixtas propiedad del Estado.
3. Las herencias, legados y donaciones que se le hagan.
4. Los recursos que por ley se destinen al FAP.

En la Ley 48 de 6 de agosto de 2013 se identifican específicamente cuáles son las empresas mixtas propiedad del Estado.

El Artículo 5 de la Ley 38 de 5 de junio de 2012, modificada por la Ley 87 de 4 de diciembre de 2012 y la Ley 48 de 6 de agosto de 2013, establece que los recursos del FAP, solo podrán ser utilizados para transferencias al Tesoro Nacional bajo las condiciones establecidas en el artículo 11 de la Ley 34 de 5 de junio de 2008 y sus reglamentaciones y en ese artículo. En consecuencia, los retiros únicamente podrán estar asociados a las siguientes situaciones:

1. Cubrir los costos asociados a un estado de emergencia declarado por el Consejo de Gabinete que excedan el 0.5% del Producto Interno Bruto (PIB). Esta regla empezó a regir desde 2015.
2. Desaceleración económica. Esta regla empezó a regir desde 2015.
3. Se podrá retirar hasta un 0.5% del PIB anualmente, con el único fin de prepagar y retirar deuda soberana emitida por el Estado a través del Gobierno Central, siempre que los activos del FAP sean superiores al 5% del PIB nominal del año anterior.

Los retiros del FAP autorizados bajo los numerales 1 y 2 anteriores estarán condicionados a que los activos del FAP no podrán ser inferiores al 2% del PIB nominal del año anterior.

El Artículo 32 de la Ley 38 de 5 de junio de 2012 y el Artículo 24 del Decreto Ejecutivo No. 1068 de 6 de septiembre de 2012, establecen que la Junta Directiva del FAP aprobará el Presupuesto Anual del FAP, el cual deberá incluir como mínimo, el pago de los gastos en que incurra la Secretaría Técnica, dietas y gastos de los Directores, así como las cuentas generadas por el Fiduciario, las empresas administradoras, las empresas de custodia y el auditor externo. Los recursos del Presupuesto Anual del FAP deben provenir de los activos del FAP; la Junta Directiva debe enviar el presupuesto aprobado para la no objeción del Fideicomitente a más tardar el 31 de octubre del año en curso.

Notas a los Estados Financieros

(1) Constitución y Administración del Fondo de Ahorro de Panamá, continuación

El Presupuesto Anual del FAP correspondiente al año 2019 fue aprobado por la Junta Directiva del FAP el 18 de octubre de 2018; el Fideicomitente comunicó a la Junta Directiva su no objeción el 20 febrero de 2019.

El día 6 de septiembre de 2018, la Junta Directiva del FAP aprobó el Plan Anual de Inversiones y la asignación estratégica de activos para los años de gestión 2018/2019.

La Asamblea Nacional de Diputados aprobó la Ley 51 de 10 de octubre de 2018 que introduce cambios a la Ley 38 de 5 de junio de 2012, que crea el Fondo de Ahorro de Panamá, respecto a su regla de acumulación, entre otros cambios. Los principales cambios de la Ley respecto al FAP son:

1. Fortalecer el FAP con el 50% de las contribuciones provenientes de la Autoridad del Canal de Panamá (“ACP”) bajo las siguientes condiciones: a) para los años 2018 y 2019, cuando toda contribución de la ACP al Tesoro Nacional supere el 2.5% del Producto Interno Bruto (“PIB”) Nominal, y b) para el año 2020 en adelante, cuando toda contribución de la ACP al Tesoro Nacional supere el 2.25% del PIB.
2. Permitir la capitalización (reinversión) de los rendimientos futuros del FAP hasta que el patrimonio del mismo sea superior al 5% del PIB nominal del año anterior.

El Estado podrá retirar los intereses, dividendos y ganancias de capital realizadas, generadas por los activos del Fondo. Para efectos de determinar los rendimientos a retirarse, se deben tomar en cuenta las ganancias y pérdidas realizadas.

A partir de noviembre de 2013, la información financiera del FAP está conformada por dos conjuntos de registros de contabilidad. La Junta Directiva y su equipo ejecutivo mantienen registros sobre las transacciones relacionadas con su presupuesto anual operativo (véanse los Anexos 1 y 2). Por otra parte, el Fiduciario es responsable por mantener los registros de contabilidad del Contrato de Fondo de Ahorro de Panamá.

(2) Base de Preparación

(a) Declaración de Cumplimiento

Los estados financieros del FAP han sido preparados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Estos estados financieros fueron autorizados por la Administración del FAP para su emisión el 3 de abril de 2020.

(b) Base de Medición

Los estados financieros son preparados sobre la base de costo histórico, excepto por la revaluación de activos financieros que se tengan para negociar o clasificados a valor razonable con cambios reconocidos en resultados, e instrumentos financieros derivados. Otros activos y pasivos financieros y activos y pasivos no financieros se presentan al costo amortizado o al costo histórico.

(c) Moneda Funcional y de Presentación

La República de Panamá no emite su papel moneda propio y, en su lugar, el dólar (US\$) de los Estados Unidos de América es utilizado como moneda de curso legal, la cual se considera como la moneda funcional del Fondo. Por lo tanto, los estados financieros se presentan en balboas (B/.), la unidad monetaria de la República de Panamá, la cual está a la par y es de libre cambio con el dólar de los Estados Unidos de América (US\$ o US Dólar).

Notas a los Estados Financieros

(3) Resumen de Políticas de Contabilidad Significativas

Las políticas de contabilidad detalladas a continuación han sido aplicadas consistentemente por el Fondo a todos los períodos presentados en estos estados financieros. Nota adopción NIIF 16:

(a) Medición a Valor Razonable

El valor razonable es el precio que sería recibido por vender un activo o pagado al transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes del mercado principal en la fecha de medición, o en su ausencia, en el mercado más ventajoso al cual el FAP tenga acceso en el momento. El valor razonable de un pasivo refleja el efecto del riesgo de incumplimiento.

Cuando es aplicable, el FAP mide el valor razonable de un instrumento utilizando un precio cotizado en un mercado activo para tal instrumento. Un mercado es considerado como activo, si las transacciones de estos instrumentos tienen lugar con frecuencia y volumen suficiente para proporcionar información para fijar precios sobre una base continua.

Cuando no existe un precio cotizado en un mercado activo, el FAP puede utilizar técnicas de valoración que maximicen el uso de datos de entrada observables y minimicen el uso de datos de entrada no observables. La técnica de valoración escogida incorpora todos los factores que los participantes de mercados tendrían en cuenta al fijar el precio de una transacción.

La mejor evidencia del valor razonable es un precio de mercado cotizado en un mercado activo. En el caso de que el mercado de un instrumento financiero no se considere activo, se usa una técnica de valoración. La decisión de si un mercado está activo puede incluir, pero no se limita a, la consideración de factores tales como el volumen y frecuencia de la actividad comercial, la disponibilidad de los precios y el volumen de las ofertas y ventas. En los mercados que no sean activos, la garantía de obtener que el precio de la transacción proporcione evidencia del valor razonable o de determinar los ajustes a los precios de transacción que son necesarios para medir el valor razonable del instrumento, requiere un trabajo adicional durante el proceso de valuación.

(b) Inversiones en Valores

El Fondo designa todos los instrumentos de deuda y capital a su valor razonable con cambios en resultados a la fecha de reconocimiento inicial, lo que está de acuerdo a la estrategia de negocio y de inversión del Fondo. Los informes y la medición del rendimiento de estos valores se basan en el valor razonable.

- Valores a Valor Razonable con Cambios en Resultados (VRCR)

Son aquellas inversiones en valores adquiridas con el propósito de generar una ganancia a corto plazo por las fluctuaciones del precio del instrumento. Estos valores se presentan a su valor razonable y los cambios en el valor se presentan en los resultados de las operaciones en el período en que ocurren.

Notas a los Estados Financieros

(3) Resumen de Políticas de Contabilidad Significativas, continuación

El valor razonable de las inversiones es determinado según sus precios cotizados en mercados a la fecha de reporte. De no estar disponible el precio cotizado de mercado, el valor razonable del instrumento es generalmente estimado utilizando modelos para cálculos de precios o técnicas de flujos futuros de efectivo descontados.

Las compras y ventas de activos financieros a valor razonable con cambios en resultados se reconocen a la fecha de negociación, la fecha en la que una entidad se compromete a comprar o vender un activo.

(c) Instrumentos Financieros Derivados

El FAP utiliza instrumentos financieros derivados, los cuales se registran en otros activos u otros pasivos en el estado de situación financiera, a su valor razonable. Los cambios en la valuación durante el período de estos instrumentos derivados se contabilizan en los resultados de las operaciones.

Los instrumentos derivados consisten en contratos “forward” de monedas extranjeras distintas al dólar de los Estados Unidos de América. Estos contratos representan compromisos que se pactan en los mercados “over-the-counter” (“OTC”) y sus términos son acordados a la medida requerida o según la necesidad de las partes para comprar o vender monedas extranjeras a un precio específico y una fecha futura acordada.

(d) Deterioro de Activos Financieros

Los valores en libros de estos activos son revisados a la fecha del estado de situación financiera para determinar si existe una evidencia objetiva de deterioro en los instrumentos financieros, y se utiliza el método de reserva para proveer sobre pérdidas en los instrumentos financieros.

Sus principales instrumentos financieros se presentaban como inversiones y otros activos financieros a valor razonable con cambios en resultados (VRCR).

(e) Ingresos por Dividendos

Los dividendos son reconocidos en el estado de utilidades cuando la entidad tiene los derechos para recibir el pago establecido.

(f) Ingresos por Intereses

Los ingresos por intereses son reconocidos en el estado de utilidades para todos los instrumentos financieros. El cálculo de los intereses se realiza utilizando los términos y condiciones originales contratadas: tasa de interés multiplicada por el saldo de capital.

(g) Gastos

Los gastos que representan comisiones de custodios de valores, honorarios, y otros del FAP, se reconocen en las operaciones cuando se incurren. Las comisiones pagadas a las administradoras y a los custodios se calculan en base a porcentajes establecidos sobre el promedio de los recursos financieros administrados y un pago fijo mensual al Banconal como agente Fiduciario.

Notas a los Estados Financieros

(3) Resumen de Políticas de Contabilidad Significativas, continuación

De conformidad con lo dispuesto en la Ley 38 de 5 de junio de 2012, el Decreto Ejecutivo No.1068 de 6 de septiembre de 2012 y el Contrato de Fideicomiso FAP, los gastos antes mencionados se pagarán con cargo al presupuesto anual del FAP y sus recursos deben provenir de los activos del FAP.

(h) Saldos y Transacciones en Monedas Extranjeras

Los activos y pasivos mantenidos en monedas extranjeras son convertidos a balboas a la tasa de cambio prevaleciente a la fecha de reporte.

Los ingresos y gastos generados por transacciones en monedas extranjeras son convertidos a las tasas de cambio que prevalecieron en las fechas de las transacciones. Las diferencias en cambio por conversión de moneda extranjera son reconocidas en las cuentas de ganancia/pérdida realizada y no realizada en valores en ganancias o pérdidas.

(i) Equivalentes de Efectivo

Para propósitos del estado de flujos de efectivo, los equivalentes de efectivo consisten en depósitos a la vista y a plazo en bancos con vencimientos originales de tres meses o menos y depósitos en casas administradoras de inversiones.

(j) Uniformidad en la Presentación de los Estados Financieros

Las políticas de contabilidad detalladas anteriormente han sido aplicadas consistentemente en los períodos presentados en los estados financieros.

(k) Nuevas Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) e Interpretaciones no Adoptadas

Nuevas normas, interpretaciones y enmiendas a las NIIF han sido publicadas, pero no son mandatorias al 31 de diciembre de 2019, y no han sido adoptadas anticipadamente por el Fondo.

**(4) Regulaciones y Políticas Relacionadas con la Administración del FAP
Directrices de Inversión de los Recursos del FAP**

El Decreto Ejecutivo No. 1068 de 6 de septiembre de 2012, que reglamenta la Ley 38 de 5 de junio de 2012, la cual crea el FAP y modifica la Ley 34 de 5 de junio de 2008, sobre Responsabilidad Social Fiscal, establece en el Capítulo IV, artículo 11 “Directrices de Inversión”, que el MEF, actuando en su calidad de Fideicomitente y como representante de la República de Panamá, dueña de los activos del FAP, emitirá mediante resolución ministerial las directrices de inversión que constituirán el marco dentro del cual la Junta Directiva definirá la política de inversiones de los recursos del FAP.

El 19 de junio de 2013, el MEF emitió la Resolución Ministerial No. 002-DICRE, por la cual se definen las Directrices de Inversión de los recursos del FAP que constituirán el marco en el cual la Junta Directiva del FAP establecerá la política de inversión de los activos del FAP, traspasados al FAP, cuyos aspectos más importantes se resumen a continuación:

Notas a los Estados Financieros

(4) Regulaciones y Políticas Relacionadas con la Administración del FAP, continuación

Los recursos del FAP podrán ser invertidos en cinco clases de activos:

1. Activos líquidos; el límite máximo a invertir en esta clase de activos es de 100%.
2. Bonos soberanos; bonos supranacionales/multilaterales y otros activos relacionados; el límite máximo a invertir en esta clase de activos es de 70%.
3. Bonos soberanos indexados a la inflación; el límite máximo a invertir en esta clase de activos es de 70%.
4. Bonos corporativos; el límite máximo a invertir en esta clase de activos es de 30%.
5. Renta variable; el límite máximo a invertir en esta clase de activos es de 30%.

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

Mediante el Acuerdo No. 7 de 22 de abril de 2014, la Junta Directiva del FAP aprobó sus primeras Políticas de Inversión y Estándares, las cuales fueron modificadas a través del Acuerdo No. 13 del 15 de diciembre de 2016, para incorporar los cambios realizados por el MEF a las Directrices de Inversión. Posteriormente a través del Acuerdo No. 17 del 29 de junio de 2017, estas políticas fueron actualizadas para incorporar, entre otras cosas, lo relacionado a la implementación del programa de préstamo de valores con el custodio actual.

El 31 de agosto de 2015, la Junta Directiva del FAP modificó el Reglamento de Licitación del FAP. Dicho Reglamento establece las guías, procedimientos, requisitos y demás mecanismos de contratación que regirán la contratación de consultores, empresas administradoras, custodia y auditoría externa por parte del FAP.

El 16 de octubre de 2014, se emitió la Resolución Ministerial No.003-DICRE, por medio de la cual se modifica la Resolución Ministerial No.002-DICRE de 19 de junio de 2013, que define las Directrices de Inversión para establecer la política de Inversiones de los Activos del FAP. Esta modificación contempla, entre otras cosas, la inclusión de Valores Hipotecarios/Estructurados como una clase de activos elegibles para inversión, con un límite máximo de 15% para esta clase de activos, y permite utilizar comparadores referenciales que incorporen cobertura cambiaria ("*hedged benchmarks*").

El 30 de agosto de 2016 fue aprobada en Gaceta Oficial la Resolución Ministerial N0. 002-DICRE del 25 de julio de 2016, la cual modifica la Resolución Ministerial No. 002- DICRE de 19 de junio de 2013, que define las directrices de inversión para establecer la Política de Inversiones de los activos del Fondo de Ahorro de Panamá. Los principales cambios en las directrices de inversión se mencionan a continuación:

- Se considera que colectivamente los activos que sean bonos soberanos, bonos supranacionales/multilaterales, bonos corporativos y valores hipotecarios/estructurados, representan por definición la designación de "Renta Fija Global" enmarcada por el comparador referencial Barclay's Global Aggregate Index.

Notas a los Estados Financieros

(4) Regulaciones y Políticas Relacionadas con la Administración del FAP, continuación

- Se amplía el margen de la calificación de riesgo de las contrapartes para la contratación de “forward” para gestionar y minimizar el riesgo cambiario en los portafolios de -AA hacia A en al menos dos de las calificadoras de riesgo internacionalmente reconocidas (Fitch, Moody’s, Standard & Poor’s).
- Los recursos del FAP se podrán invertir en una octava clase de activos, inversiones alternativas (por ejemplo, fondos de cobertura, fondos de capital privado, fondos de infraestructura, fondo de bienes raíces), a partir del año 2015, momento en el cual la Junta Directiva, mediante resolución motivada, definirá el comprador referencial a utilizarse para esta clase de activos y lo comunicará al MEF para su no objeción.

El día 6 de septiembre de 2018, la Junta Directiva del FAP aprobó el Plan Anual de Inversiones y la asignación estratégica de activos para los años de gestión 2018/2019.

Uso de los Bienes Fiduciarios

Los bienes que conforman el patrimonio fiduciario del FAP, solo podrán ser utilizados para los siguientes fines:

- a. Transferencias al Tesoro Nacional bajo las condiciones establecidas en el artículo 11 de la Ley 34 de 5 de junio de 2008, modificada por el artículo 5 de la Ley 38 de 5 de junio de 2012, y su reglamentación, y por la Ley 87 de 4 de diciembre de 2012.
- b. Prepagar y retirar deuda soberana emitida por el Estado a través del Gobierno Central, siempre que los activos del patrimonio fiduciario sean superiores al cinco por ciento (5%) del PIB nominal del año anterior. La suma que anualmente podrá retirarse bajo esta situación será de hasta el cero punto cinco por ciento (0.5%) del PIB.
- c. Realizar inversiones en emisiones e instrumentos fuera de Panamá. Como única excepción podrá invertirse hasta un 10% de los bienes fiduciarios en títulos de deuda emitidos por la República de Panamá a través del mercado secundario de capital internacional o nacional, de los cuales únicamente el cinco por ciento (5%) podrá ser a través del mercado secundario de capital nacional (Notas del Tesoro).
- d. Pagar las sumas contempladas en el Presupuesto.
- e. Cualquier otro gasto que se genere bajo el FAP, previa autorización de la Junta Directiva.

El Estado podrá retirar los intereses, dividendos y ganancias de capital realizadas, generadas por los activos del Fondo. Para efectos de determinar los rendimientos a retirarse, se deben tomar en cuenta las ganancias y pérdidas realizadas.

Restricciones de Uso de los Bienes Fiduciarios

Queda establecido que los bienes que conforman el patrimonio del FAP no podrán utilizarse para ninguno de los siguientes propósitos:

- a. Garantizar instrumentos de crédito del Estado panameño.
- b. Comprar instrumentos de crédito emitidos por terceros garantizados por el Estado panameño.

Notas a los Estados Financieros

(4) Regulaciones y Políticas Relacionadas con la Administración del FAP, continuación

- c. Comprar instrumentos de crédito o instrumentos de capital emitidos por personas jurídicas nacionales, registradas en la República de Panamá o en cualquier otra jurisdicción a nivel internacional.
- d. Comprar instrumentos de crédito o instrumentos de capital emitidos por personas jurídicas extranjeras registradas en la República de Panamá o en cualquier otra jurisdicción a nivel internacional, cuyas actividades económicas realizadas en la República de Panamá representen el 5% o más de sus ingresos totales.
- e. Constituir gravámenes prendarios o hipotecarios sobre los activos del FAP.
- f. Hacer inversiones en empresas en las que los miembros de la Junta Directiva del FAP, la Comisión Supervisora del FAP, su equipo ejecutivo, el Gerente General y los miembros de la Junta Directiva del Banconal, el Presidente y Vicepresidente de la República y los ministros de Estado y sus familiares dentro del cuarto grado de consanguinidad o segundo de afinidad, mantengan una participación accionaria directa o indirecta, mayor o igual al diez por ciento (10%) de las acciones comunes en circulación.

(5) Convenios de Administración de Portafolios de Inversiones del Fondo

Durante el año 2001, el Fideicomitente estableció convenios de administración de portafolios de inversiones del FFD, actualmente FAP, con Goldman Sachs Asset Management L. P., Morgan Stanley Investment Management Inc. y BlackRock Financial Management Inc. (“los administradores”).

El día 19 de enero de 2017, se suscribió el contrato entre Northern Trust Company y Banconal, como custodio de las inversiones del Fondo de Ahorro de Panamá. A partir del 1 de febrero de 2017, Northern Trust Company es el custodio de las inversiones del FAP, manteniendo como administradores de inversión a Goldman Sachs Asset Management L. P., Morgan Stanley Investment Management Inc. y BlackRock Financial Management Inc.

Los actuales convenios de administración de inversiones y custodia están regulados de acuerdo con las Directrices de Inversión y Custodia, respectivamente.

Las características más importantes de estos convenios se detallan a continuación:

- **Activos Elegibles:**
Solamente serán elegibles los instrumentos que formen parte del comparador referencial correspondiente.
- **Presupuesto de Riesgo:**
Los portafolios de renta fija global y renta variable tendrán un “*tracking error ex ante anual*” de 70 puntos base. Mientras que el portafolio de activos líquidos la duración máxima no podrá exceder 6 meses respecto a su comparador referencial.
- **Riesgo Crediticio:**
La calificación de riesgo de un emisor no podrá ser inferior a la calificación de grado de inversión (Baa3/(BBB-)). Como regla de inclusión, se utilizará la mediana de la calificación de riesgo crediticio otorgado a los instrumentos de largo plazo por agencias calificadoras de riesgo internacionalmente reconocidas (Fitch Ratings Inc., Moody’s, Standards & Poor’s). En caso de disponer de calificación en solo dos agencias calificadoras, se utilizará la de menor escala.

Notas a los Estados Financieros

(5) Convenios de Administración de Portafolios de Inversiones del Fondo, continuación

- **Renta Variable:**
La inversión en renta variable de una misma empresa no podrá ser mayor a 5% del capital del portafolio de renta variable.
- **Limites en contratación de “forward”:**
Se podrán contratar “forward” para gestionar/minimizar el riesgo cambiario en los portafolios administrados. Lo anterior será solamente con contrapartes que tengan calificaciones de riesgo de instrumentos de largo plazo en categoría igual o superior al equivalente A en al menos dos de las calificadoras de riesgos internacionalmente reconocidas (Fitch Ratings Inc., Moody’s y Standard & Poor’s).

(6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros

Un instrumento financiero es cualquier contrato que origina a su vez un activo financiero en una de las partes y a la vez un pasivo financiero o instrumento de capital en la contraparte. El estado de situación financiera del FAP está mayormente compuesto de instrumentos financieros.

Las posiciones que el FAP mantiene en los instrumentos financieros más importantes (inversiones en valores y depósitos en bancos) son gobernados por disposiciones de las leyes y decretos y las Directrices de Inversión que rigen el FAP y los acuerdos con los administradores en el extranjero.

Estos instrumentos financieros exponen al FAP a varios tipos de riesgos. El Fideicomitente vigila los riesgos que afectan o puedan afectar al FAP, particularmente en cuanto a las inversiones administradas por los tres bancos de inversión que están bajo custodia de Northern Trust Company y los depósitos interbancarios colocados.

Hasta el 3 de junio de 2013, el Fideicomitente tenía la responsabilidad de establecer y vigilar las políticas de administración de riesgos de los instrumentos financieros. Actualmente corresponde a la Junta Directiva del FAP, con el apoyo de su equipo ejecutivo, como ente gestor que actúa en nombre y por cuenta del Fideicomitente en la inversión de los recursos del FAP, sujeto a la reglamentación impartida por el Fideicomitente y a los lineamientos establecidos en la Ley 38 de 5 de junio de 2012, reformada por la Ley 87 de 4 de diciembre de 2012 y el Decreto Ejecutivo No. 1068 de 6 de septiembre de 2012, según sean de tiempo en tiempo modificados, estar a cargo de todo lo relacionado con la política y el Plan Anual de Inversión que se fundamentan en las directrices de inversión definidas por el MEF. Igualmente le corresponde a la Junta Directiva velar por el cumplimiento del Plan Anual de Inversión.

Notas a los Estados Financieros

(6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

Los principales riesgos identificados por la administración del FAP son los riesgos de crédito, liquidez, mercado y operacional. Con el objetivo de administrar y gestionar los riesgos de instrumentos financieros que afectan sus operaciones, el FAP ha establecido políticas y parámetros de administración de riesgos financieros, así como su vigilancia periódica.

(a) Riesgo de Crédito

Es el riesgo de que el deudor, emisor o contraparte de un activo financiero propiedad del FAP no cumpla, completamente y a tiempo, con cualquier pago que deba hacer al FAP de conformidad con los términos y condiciones pactados al momento en que el FAP adquirió u originó el activo financiero respectivo.

El FAP ha establecido algunos procedimientos para administrar el riesgo de crédito, los que se resumen a continuación:

- *Formulación de Políticas de Crédito:*

El Fiduciario administra los activos del FAP de conformidad con los términos y condiciones establecidas en el Contrato de FAP, la Ley 38 de 5 de junio de 2012, reformada por la Ley 87 de 4 de diciembre de 2012 y el Decreto No.1068 de 6 de septiembre de 2012 y sus posteriores modificaciones.

Los criterios de inversión “*Investment Guidelines*” y de desempeño, señalados en la Ley y Decretos que rigen el FAP y los convenios con los administradores, constituirán los términos de referencia de los administradores de inversiones, y formarán parte integral de la administración de los activos del FAP.

- *Límites de Concentración y Exposición:*

La Junta Directiva del FAP, con el apoyo de su equipo ejecutivo, es responsable por el establecimiento de estos límites en las políticas y el Plan Anual de Inversión del FAP (véase la nota 4).

Los recursos del FAP podrán ser invertidos según los límites máximos establecidos en las directrices de inversión emitidas por el Fideicomitente.

- *Criterios de Inversión:*

El artículo 7 de la Ley 38 de 5 de junio de 2012 establece que solo se podrá invertir hasta un 10% de sus activos en títulos de deuda emitidos por la República de Panamá, a través del mercado secundario de capital internacional o nacional, de los cuales únicamente el 5% podrá ser a través del mercado secundario de capital nacional (Notas del Tesoro).

Las inversiones de los recursos del FAP, solo deben hacerse en condiciones de óptimo rendimiento, liquidez y seguridad, en términos de recobro. Estas inversiones deben responder a criterios de mantenimiento, rendimiento, diversificación de riesgo, así como cualquier otro criterio previsto en las leyes y decretos que rigen el FAP.

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros

(6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

La siguiente tabla analiza los instrumentos financieros del FAP que están expuestos al riesgo de crédito y su correspondiente evaluación:

	<u>Inversiones en valores</u>		<u>Depósitos a la vista y a plazo</u>	
	<u>2019</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2018</u>
No morosos sin deterioro:				
Grado 1-3: Riesgo bajo	<u>1,121,586,593</u>	<u>1,036,380,664</u>	<u>60,830,476</u>	<u>57,252,037</u>

Dentro del portafolio de inversiones el Fondo mantiene en instrumentos renta variable los cuales no están expuestos al riesgo de crédito por un monto de B/.214,953,408 (diciembre 2018: B/.170,013,269).

Tal como se detalló en el cuadro anterior, los factores de exposición de riesgo e información de los activos del FAP, y las premisas utilizadas para estas revelaciones son los siguientes:

- Inversiones en valores:
La cartera de inversiones en valores a valor razonable con cambios en resultados se encuentra registrada a su valor razonable, y está dentro de la lista de vigilancia ya que tiene un riesgo de exposición lo cual hace que su riesgo de crédito se incremente. Para estas inversiones no se ha identificado deterioro alguno, por lo que no se requiere establecer alguna reserva.
- Depósitos a la vista:
Los depósitos interbancarios son colocados en bancos con la más alta calificación de crédito para corto plazo que puede otorgar una agencia calificador de riesgo; debido a su alta calificación de riesgo de crédito y los plazos cortos de colocación no se prevé el establecimiento de reservas por riesgo de crédito.

La concentración de los riesgos de crédito por sector y ubicación geográfica a la fecha de reporte es la siguiente:

	<u>Inversiones en valores</u>		<u>Depósitos a la vista y a plazo</u>	
	<u>2019</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Concentración por Sector:				
Bonos soberanos	275,546,544	288,219,522	0	0
Bonos Supranacionales/Multilaterales	49,516,500	59,534,896	0	0
Bonos Soberanos Indexados a				
Inflación	95,303,152	73,469,590	0	0
Bonos Corporativos	513,165,032	410,767,734	0	0
Valores Hipotecarios	122,967,038	88,074,333	0	0
Notas del Tesoro	40,741,238	59,507,844	0	0
Activos Líquidos	24,347,089	56,806,745	0	0
Instituciones Financieras	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>60,830,476</u>	<u>57,252,037</u>
	<u>1,121,586,593</u>	<u>1,036,380,664</u>	<u>60,830,476</u>	<u>57,252,037</u>

La concentración geográfica de las inversiones y depósitos en bancos está basada en la ubicación del emisor del instrumento financiero (véase la nota 16).

Notas a los Estados Financieros

(6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

El cuadro a continuación muestra, en porcentajes, la distribución de la cartera de inversiones en valores de renta fija a valor razonable con cambios en resultados clasificados con base en la calidad crediticia determinada por una agencia calificadora internacional de riesgo:

<u>Calificación</u>	<u>31 de diciembre</u>	<u>31 de diciembre</u>
	<u>2019</u>	<u>2018</u>
	<u>%</u>	<u>%</u>
Bonos gubernamentales	<u>35%</u>	<u>43%</u>
AAA	11%	17%
AA+/AA-	7%	6%
A+ / A-	10%	13%
BBB+ y otras	7%	7%
“Mortgage backed securities”	<u>10%</u>	<u>8%</u>
AAA	10%	8%
Bonos corporativos	<u>51%</u>	<u>44%</u>
AAA	1%	1%
AA+/AA-	3%	2%
A+ / A-	12%	10%
BBB+ y otras	35%	31%
Bonos supranacionales	<u>4%</u>	<u>5%</u>
AAA	3%	3%
AA-	1%	2%
A+/A-	0%	0%
Total de inversiones (renta fija)	<u>100%</u>	<u>100%</u>

(b) Riesgo de Liquidez

El riesgo de liquidez se define como la incapacidad del FAP de cumplir con todas sus obligaciones por causa, entre otros, de un retiro inesperado de fondos por parte del Fideicomitente bajo las condiciones establecidas en las leyes para los retiros del FAP, la reducción en el valor de las inversiones, la excesiva concentración de pasivos en una fuente en particular, el descalce entre activos y pasivos, y la falta de liquidez de los activos. El FAP administra sus recursos líquidos para honrar sus pasivos a su vencimiento en condiciones normales.

Administración del Riesgo de Liquidez:

Hasta la fecha, el FAP está expuesto a requerimientos diarios sobre sus recursos de fondos disponibles, con el propósito de dar cumplimiento al artículo 5 del Capítulo III, Retiros del FAP de la Ley 38 de 5 de junio de 2012, modificada por la Ley 87 de 4 de diciembre 2012 y la Ley 48 de 6 de agosto de 2013, en el cual se definen cómo podrán ser utilizados los recursos del FAP (véase la nota 1).

Notas a los Estados Financieros

(6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

Exposición al Riesgo de Liquidez:

La medida clave utilizada por el Fiduciario para la administración del riesgo de liquidez del FAP es el índice de activos líquidos netos. Los activos líquidos netos son el efectivo y equivalentes de efectivo y las inversiones en valores para los cuales existe un mercado activo y líquido, menos los compromisos con vencimiento dentro del mes siguiente.

Al 31 de diciembre de 2019, la totalidad (100%) de los activos netos del FAP se consideran líquidos. Se consideran activos líquidos los depósitos en casas administradoras de inversiones (incluyendo instrumentos de renta fija y renta variable), los depósitos a la vista en bancos locales y del exterior, las inversiones en valores, las cuentas por cobrar por venta de inversiones en proceso de liquidación y los intereses acumulados por cobrar.

Al 31 de diciembre de 2019, el Fondo presenta dentro de su portafolio de inversiones un total de B/.19,554,927 (31 de diciembre de 2018: B/.18,997,359) correspondiente a ciertos activos en operaciones de “*Securities Lending*” (en español, préstamo de valores), efectuadas de conformidad con las políticas de inversión del Fondo (véase la nota 10).

El cuadro a continuación muestra los flujos de efectivo no descontados de los pasivos financieros del FAP, sobre la base de su vencimiento más cercano posible. Los flujos esperados de estos instrumentos pueden variar significativamente producto de estos análisis:

<u>31 de diciembre de 2019</u>	<u>Valor en Libros</u>	<u>Monto Nominal Bruto Entradas/(Salidas)</u>	<u>Hasta 1 Año</u>
Cuentas por pagar por compra de inversiones	60,518,588	(60,518,588)	(60,518,588)
Cuentas por pagar y otros pasivos	<u>6,852,104</u>	<u>(6,852,104)</u>	<u>(6,852,104)</u>
Total de pasivos	<u>67,370,692</u>	<u>(67,370,692)</u>	<u>(67,370,692)</u>
<u>31 de diciembre de 2018</u>	<u>Valor en Libros</u>	<u>Monto Nominal Bruto Entradas/(Salidas)</u>	<u>Hasta 1 Año</u>
Cuentas por pagar por compra de inversiones	72,427,360	(72,427,360)	(72,427,360)
Cuentas por pagar y otros pasivos	<u>5,055,531</u>	<u>(5,055,531)</u>	<u>(5,055,531)</u>
Total de pasivos	<u>77,482,891</u>	<u>(77,482,891)</u>	<u>(77,482,891)</u>

(c) Riesgo de Mercado

El riesgo de mercado es el riesgo de que el valor de un activo financiero se reduzca por causa de cambios en las tasas de interés, los precios de acciones, las tasas de cambio de monedas extranjeras y los márgenes de crédito (no relacionados con cambios en la condición crediticia del deudor/emisor), lo cual afectaría los excedentes acumulados del FAP y/o el valor de su cartera de instrumentos financieros. El objetivo de la administración del riesgo de mercado es el de administrar y controlar las exposiciones al riesgo de mercado dentro de parámetros aceptables, al tiempo que optimiza el retorno sobre el riesgo.

Notas a los Estados Financieros

(6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

Las políticas de administración de riesgo señaladas en la Ley y los Decretos que rigen el FAP y los convenios con los administradores, disponen el cumplimiento con límites por instrumento financiero; límites respecto del monto máximo de pérdida a partir del cual se requiere el cierre de las posiciones que causaron dicha pérdida; y el requerimiento de que, salvo por aprobación o recomendación de la Junta Directiva, substancialmente todos los activos y pasivos estén denominados en dólares de los Estados Unidos de América o en balboas.

A continuación se describen detalladamente cada uno de los tipos de riesgo de mercado a los que está expuesto el FAP:

- *Riesgo de tasa de cambio:* es el riesgo de que el valor de un instrumento financiero fluctúe como consecuencia de variaciones en las tasas de cambio de las monedas extranjeras, y otras variables financieras, así como la reacción de los participantes de los mercados a eventos políticos y económicos. Para efectos de las normas contables, este riesgo no procede de instrumentos financieros que no son partidas monetarias, ni tampoco de instrumentos denominados en la moneda funcional.

Para controlar este riesgo que surge de transacciones futuras, sobre activos y pasivos financieros reconocidos, el FAP usa contratos “forward” de monedas extranjeras negociados por las casas administradoras en el extranjero; los administradores son responsables de gestionar la posición neta en cada moneda extranjera. Mensualmente, se presenta información financiera del FAP sobre la gestión de contratos “forward” de monedas extranjeras, la cual es monitoreada por la administración del FAP, el Fideicomitente y el Fiduciario.

El FAP realiza, a través de las casas administradoras en el extranjero contratadas, inversiones en diversas monedas. Los parámetros para estas transacciones y los límites por tipo de moneda extranjera, han sido establecidas en las directrices y políticas de inversión y estándares del FAP, plasmados en los convenios suscritos entre las casas administradoras y el Fiduciario.

Para cubrir las posiciones que el FAP mantiene en monedas distintas del dólar de los Estados Unidos, las casas administradoras periódicamente adquieren contratos “forward” de compra de esas monedas (en adelante, “moneda extranjera”). Con estos contratos se cubre parcialmente el riesgo de fluctuación en las tasas de cambio de sus posiciones en monedas extranjeras con respecto al US dólar.

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros

(6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

A continuación se resumen las posiciones netas en monedas extranjeras que el FAP mantiene al descubierto (en exceso) mediante el uso de contratos de compra de monedas extranjeras (contratos "forward") al cierre del período:

	2019		Posición Neta
	Divisas Extranjeras	Equivalente en Balboas Contratos "Forward"	
Euro	17,115,289	(318,392,688)	(301,277,399)
Yen japonés	15,222,448	(216,072,831)	(200,850,383)
Libra esterlina	9,791,391	(89,499,864)	(79,708,473)
Dólar canadiense	5,957,533	(55,930,927)	(49,973,394)
Dólar australiano	4,323,057	(24,580,424)	(20,257,367)
Nuevo peso mexicano	155,303	(16,350,636)	(16,195,333)
Rupia indonesia	398,829	(6,397,081)	(5,998,252)
Won coreano	(36,689)	(3,648,418)	(3,685,107)
Baht tailandés	103,187	(3,551,436)	(3,448,249)
Corona danesa	1,491,887	(4,425,337)	(2,933,450)
Dólar neozelandés	251,630	(2,909,093)	(2,657,463)
Dólar singapur	1,045,253	(2,465,562)	(1,420,309)
Zloty polaco	49,681	(1,141,352)	(1,091,671)
Franco suizo	5,501,426	(6,502,367)	(1,000,941)
Corona checa	(2,235)	(595,851)	(598,086)
Forinto húngaro	(14,383)	(536,398)	(550,781)
Corona noruega	442,049	(737,356)	(295,307)
Ringgit malasio	20,016	(265,829)	(245,813)
Rublo ruso	6,685	(214,729)	(208,044)
Rand sudafricano	468	0	468
Shekel israelí	322,316	(318,355)	3,961
Corona sueca	1,978,944	(1,936,911)	42,033
Dólar hong kong	2,067,364	0	2,067,364
			<u>(690,281,996)</u>

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ
(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros

(6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

	2018		
	Equivalente en Balboas		
	<u>Divisas Extranjeras</u>	<u>Contratos "Forward"</u>	<u>Posición Neta</u>
Euro	209,295,991	(339,146,476)	(129,850,485)
Yen japonés	142,971,246	(218,365,084)	(75,393,838)
Libra esterlina	55,552,140	(82,626,561)	(27,074,421)
Dólar canadiense	24,566,564	(49,711,285)	(25,144,721)
Nuevo peso mexicano	4,550,702	(11,268,882)	(6,718,180)
Dólar australiano	12,443,323	(17,753,011)	(5,309,688)
Corona danesa	3,266,141	(5,653,626)	(2,387,485)
Won coreano	3,019,225	(3,479,660)	(460,435)
Zloty polaco	1,260,896	(1,442,141)	(181,245)
Dólar neozelandés	1,950,776	(2,131,359)	(180,583)
Corona noruega	742,334	(766,275)	(23,941)
Ringgit malasio	265,010	(266,247)	(1,237)
Baht tailandés	826,410	(809,054)	17,356
Franco suizo	6,063,182	(6,025,108)	38,074
Dólar singapur	2,023,225	(1,948,465)	74,760
Shekel israelí	566,389	(306,461)	259,928
Rupia indonesia	2,367,718	(1,792,954)	574,764
Corona sueca	3,084,329	(2,191,822)	892,507
Dólar hong kong	1,819,364	0	1,819,364
			<u>(269,049,506)</u>

Notas a los Estados Financieros

(6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

Las casas administradoras en el extranjero tenían suscritos contratos “forward” desglosados por tipo de moneda extranjera y posición (véanse las notas 12 y 13), como sigue:

<u>Contratos “forward” de monedas (activos)</u>	Valor Nocional en Moneda Extranjera	2019 Valor Nocional Equivalente en Balboas	Valor Razonable en Balboas
Libra esterlina	17,152,299	17,008,865	143,434
Euro	69,243,995	69,116,355	127,640
Dólar australiano	7,160,268	7,037,501	122,767
Dólar canadiense	11,281,777	11,190,230	91,547
Yen japonés	44,451,512	44,367,151	84,361
Dólar neozelandés	1,145,893	1,129,431	16,462
Won coreano	519,627	505,354	14,273
Rupia indonesia	750,352	737,360	12,992
Nuevo peso mexicano	4,511,874	4,502,494	9,380
Corona danesa	1,066,899	1,065,241	1,658
Dólar singapur	528,037	526,610	1,427
Corona checa	200,527	199,755	772
Zloty polaco	340,617	340,050	567
Corona noruega	196,879	196,798	81
Total			<u>627,361</u>

Notas a los Estados Financieros

(6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

<u>Contratos “forward” de monedas (pasivos)</u>	31 de diciembre de 2019		
	Valor Nocial en Moneda Extranjera	Valor Nocial Equivalente en Balboas	Valor Razonable en Balboas
Euro	(252,030,887)	(249,276,333)	(2,754,554)
Libra esterlina	(73,730,282)	(72,490,999)	(1,239,283)
Dólar canadiense	(45,509,922)	(44,740,698)	(769,224)
Dólar australiano	(17,895,639)	(17,542,923)	(352,716)
Yen japonés	(65,736,989)	(171,705,680)	(311,149)
Nuevo peso mexicano	(12,001,252)	(11,848,142)	(153,110)
Won coreano	(3,243,671)	(3,143,065)	(100,606)
Rupia indonesia	(5,759,931)	(5,659,721)	(100,210)
Franco suizo	(6,558,988)	(6,502,367)	(58,080)
Baht tailandés	(3,597,560)	(3,551,437)	(46,123)
Dólar neozelandés	(1,822,963)	(1,779,662)	(43,301)
Corona danesa	(3,391,098)	(3,360,096)	(31,002)
Dólar singapur	(1,957,531)	(1,938,951)	(18,580)
Zloty polaco	(815,569)	(801,302)	(14,266)
Corona noruega	(554,171)	(540,558)	(13,613)
Corona sueca	(1,944,384)	(1,936,911)	(9,260)
Shekel israelí	(325,002)	(318,355)	(6,647)
Corona checa	(401,066)	(396,096)	(4,970)
Rublo ruso	(218,388)	(214,728)	(3,660)
Ringgit malasio	(269,243)	(265,829)	(3,414)
Forinto húngaro	(538,283)	(536,398)	(1,885)
Total			<u>(6,035,651)</u>

Notas a los Estados Financieros

(6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

<u>Contratos “forward” de monedas (activos)</u>	31 de diciembre de 2018		
	Valor Nocial en Moneda Extranjera	Valor Nocial Equivalente en Balboas	Valor Razonable en Balboas
Yen japonés	4,872,081,550	44,413,562	302,218
Dólar canadiense	49,519,912	36,279,435	787,550
Euro	85,018,447	97,480,757	248,666
Libra esterlina	47,791,199	60,899,130	207,479
Dólar australiano	18,598,333	13,101,030	147,677
Corona danesa	27,245,263	4,182,774	5,846
Dólar neozelandés	2,914,755	1,957,010	5,119
Shekel israelí	1,144,639	306,461	4,391
Corona sueca	2,440,000	275,256	3,325
Corona noruega	5,190,000	599,694	2,444
Dólar singapur	470,000	344,842	1,102
Franco suizo	1,983,000	2,011,985	1,028
Nuevo peso mexicano	62,440,000	3,169,598	49
Rupia indonesia	7,551,499,280	519,708	10
Total			<u>1,716,904</u>

<u>Contratos “forward” de monedas (pasivos)</u>	31 de diciembre de 2018		
	Valor Nocial en Moneda Extranjera	Valor Nocial Equivalente en Balboas	Valor Razonable en Balboas
Yen japonés	(19,051,889,937)	(173,951,522)	(3,199,976)
Euro	(210,993,806)	(241,665,719)	(297,352)
Nuevo peso mexicano	(160,111,592)	(8,099,285)	(161,697)
Libra esterlina	(16,989,104)	(21,727,431)	(149,138)
Dólar canadiense	(18,342,900)	(13,431,850)	(92,063)
Rupia indonesia	(18,405,114,112)	(1,273,246)	(84,592)
Dólar australiano	(6,606,824)	(4,651,981)	(73,949)
Corona sueca	(16,930,091)	(1,916,566)	(32,389)
Won coreano	(3,870,450,000)	(3,479,660)	(12,742)
Dólar singapur	(2,185,029)	(1,603,623)	(12,078)
Franco suizo	(3,950,000)	(4,013,123)	(11,898)
Ringgit malasio	(1,100,000)	(266,247)	(3,762)
Baht tailandés	(26,288,305)	(809,053)	(3,405)
Zloty polaco	(5,413,769)	(1,442,141)	(2,915)
Corona danesa	(9,600,000)	(1,470,853)	(2,391)
Corona noruega	(1,437,049)	(166,581)	(2,073)
Dólar neozelandés	(260,000)	(174,349)	(154)
Total			<u>(4,142,574)</u>

El vencimiento promedio de estos contratos es de 3 meses.

El efecto por cambios en el valor razonable de estos contratos “forward” de monedas extranjeras se reconoce en los resultados de las operaciones del FAP.

Notas a los Estados Financieros

(6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

Riesgo de precio de mercado:

Los administradores planifican sus estrategias de inversión basados en las políticas de inversión del Fondo, las condiciones de los mercados Financieros y el presupuesto de riesgo.

Durante el proceso de la elaboración del Plan de Inversiones, la Junta Directiva definió un nivel de tolerancia al riesgo de pérdida promedio anual de un 5% y con horizonte de inversión a largo plazo.

El cálculo del valor en riesgo ("VaR" por sus siglas en inglés) del FAP se realiza mediante el método de Montecarlo. Esta metodología implica la simulación de los componentes aleatorios que intervienen en la evaluación de los precios de inversiones en valores en un período de tiempo definido y a un índice de confianza del 95%.

Administración de Riesgo de Mercado:

El cuadro a continuación presenta un resumen del cálculo del VaR para el portafolio del Fondo a la fecha de reporte:

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
VaR del portafolio del Fondo	71,239,762	62,306,222
Promedio del año	69,446,250	57,692,340
Máximo del año	72,800,720	62,306,222
Mínimo del año	66,715,011	43,864,593

- *Riesgo de tasa de interés*

El riesgo de tasa de interés de valor razonable, es el riesgo de que los flujos de efectivo futuros y el valor de un instrumento financiero fluctúen debido a cambios en las tasas de interés del mercado.

La tabla que aparece a continuación resume la exposición del FAP a los riesgos de la tasa de interés. Los activos del FAP están incluidos en la tabla a su valor en libros, clasificados por categorías por lo que ocurra primero entre la nueva fijación de tasa contractual o las fechas de vencimiento.

<u>31 de diciembre de 2019</u>	<u>Hasta 1 año</u>	<u>Más de 1 a 3 años</u>	<u>Más de 3 años</u>	<u>Sin vencimiento y sin tasa de interés</u>	<u>Total</u>
Activos:					
Valores a valor razonable con cambios en resultados	<u>357,019,424</u>	<u>203,447,212</u>	<u>559,725,869</u>	<u>216,347,496</u>	<u>1,336,540,001</u>
Total	<u>357,019,424</u>	<u>203,447,212</u>	<u>559,725,869</u>	<u>216,347,496</u>	<u>1,336,540,001</u>

Notas a los Estados Financieros

(6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

<u>31 de diciembre de 2018</u>	<u>Hasta 1 año</u>	<u>Más de 1 a 3 años</u>	<u>Más de 3 años</u>	<u>Sin vencimiento y sin tasa de interés</u>	<u>Total</u>
Activos:					
Valores a valor razonable con cambios en resultados	<u>291,842,502</u>	<u>173,829,598</u>	<u>573,341,903</u>	<u>167,379,930</u>	<u>1,206,393,933</u>
Total	<u>291,842,502</u>	<u>173,829,598</u>	<u>573,341,903</u>	<u>167,379,930</u>	<u>1,206,393,933</u>

La administración del FAP, para los riesgos de tasa de interés a valor razonable, ha definido un intervalo en los límites para vigilar la sensibilidad en los activos financieros.

En general, la medición del riesgo de tasa de interés para las posiciones negociables es gestionada por las casas administradoras de inversiones, bajo los criterios establecidos en cada contrato y en la Política de Inversión del Fondo. Al 31 de diciembre de 2019, las inversiones en valores son medidas a valor razonable con cambios en resultados, bajo lineamientos específicos para la gestión del riesgo de tasa de interés por parte de cada administrador.

- *Riesgo de precio:* es el riesgo de que el valor de un instrumento financiero fluctúe como consecuencia de cambios en los precios de mercado, independientemente de que estén causados por factores específicos relativos al instrumento en particular o a su emisor, o por factores que afecten a todos los títulos negociados en el mercado.

(d) Riesgo Operacional

El riesgo operacional es el riesgo de que se ocasionen pérdidas potenciales, directas o indirectas, relacionadas con los procesos del Fiduciario, la administración, de las casas administradoras de inversiones y de los custodios, de su personal, tecnología e infraestructuras, y de factores externos que no estén relacionados con los riesgos de crédito, mercado y liquidez, tales como los que provienen de requerimientos legales y regulatorios y del comportamiento de los estándares corporativos generalmente aceptados. El objetivo del Fiduciario, de las casas administradoras de inversiones y de los custodios, es el de manejar el riesgo operacional, buscando evitar pérdidas financieras y daños en la reputación del FAP, en cumplimiento con las leyes, regulaciones y convenios y contratos suscritos.

La principal responsabilidad para el desarrollo e implementación de los controles sobre el riesgo operacional, están asignadas a la administración superior del Fiduciario, de las casas administradoras de inversiones y de los custodios. Esta responsabilidad es apoyada por el desarrollo de estándares en el Fiduciario para administrar el riesgo operacional, en las siguientes áreas:

- Aspectos sobre la adecuada segregación de funciones, incluyendo la independencia en la autorización de transacciones
- Requerimientos sobre el adecuado monitoreo y conciliación de transacciones
- Cumplimiento con los requerimientos regulatorios y legales
- Documentación de controles y procesos

Notas a los Estados Financieros

(6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

- Evaluaciones periódicas de la aplicación del riesgo operacional, y los adecuados controles y procedimientos sobre los riesgos identificados
- Reporte de pérdidas en operaciones
- Desarrollo del plan de contingencias
- Desarrollo de entrenamientos al personal
- Aplicación de normas de ética en el Fiduciario
- Desarrollo de actividades para mitigar el riesgo, incluyendo políticas de seguridad.

(e) Administración de Capital

La Ley 38 del 5 de junio de 2012 en su artículo 3 “Regla de Acumulación”, modificado por la Ley 48 de 6 de agosto de 2013, establece la constitución del capital del FAP. Los criterios de administración de capital que rigen el FAP estarán sujetos a cambios por parte de la Junta Directiva del FAP. Hasta la fecha de este informe, no se han efectuado cambios en tales criterios.

(7) Estimaciones Contables Críticas y Juicios en la Aplicación de Políticas de Contabilidad

El Fondo efectúa estimados y supuestos que afectan las sumas reportadas de los activos dentro del siguiente año. Los estimados y supuestos son evaluados periódicamente y están basados en la experiencia histórica y otros factores, incluyendo expectativas de eventos futuros que se consideran razonables bajo las circunstancias. El ambiente económico actual ha incrementado el grado inherente de incertidumbre en estos estimados y supuestos.

(a) Valor razonable

Para los valores a valor razonable con cambios en resultados, el valor razonable es determinado por el precio de referencia del instrumento publicado en bolsas de valores y en sistemas electrónicos de información bursátil. Cuando no están disponibles los precios independientes, los valores razonables se determinan usando técnicas de valoración con referencia a datos observables del mercado.

(8) Equivalentes de Efectivo

Los equivalentes de efectivo se detallan a continuación para propósitos de conciliación con el estado de flujos de efectivo:

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Depósitos a la vista en casas administradoras de inversiones	59,646,358	55,745,062
Depósito a la vista - Banco Nacional de Panamá	<u>1,184,118</u>	<u>1,506,975</u>
Total de equivalentes efectivo en el estado de flujos de efectivo	<u>60,830,476</u>	<u>57,252,037</u>

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros

(9) Saldos y Transacciones con Partes Relacionadas

El estado de situación financiera y el estado de utilidades incluyen saldos y transacciones con partes relacionadas, tal como se detalla a continuación:

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Saldos:		
Depósitos a la vista – Banco Nacional de Panamá	<u>1,184,118</u>	<u>1,506,975</u>
Transacciones:		
Gasto por honorarios, Banco Nacional de Panamá	<u>180,000</u>	<u>180,000</u>
Honorarios, Secretaria Técnica y Junta Directiva	<u>765,523</u>	<u>552,161</u>
Distribución de excedente acumulado	<u>0</u>	<u>31,462,796</u>

(10) Inversiones en Valores

Valores a Valor Razonable con Cambios en Resultados

La cartera de inversiones en valores a valor razonable con cambios en resultados se detalla a continuación:

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Bonos Soberanos	275,546,544	288,219,522
Bonos Supranacionales/Multilaterales	49,516,500	59,534,896
Bonos Soberanos Indexados a Inflación	95,303,152	73,469,590
Bonos Corporativos	513,165,032	410,767,734
Valores Hipotecarios	122,967,038	88,074,333
Notas del Tesoro	40,741,238	59,507,844
Activos Líquidos	24,347,089	56,806,745
Acciones de Capital	<u>214,953,408</u>	<u>170,013,269</u>
	<u>1,336,540,001</u>	<u>1,206,393,933</u>

Los intereses acumulados por cobrar de la cartera de inversiones en el exterior ascienden a B/.5,564,909 (31 de diciembre de 2018: B/.4,947,979) (véase nota 18).

La cartera de valores a valor razonable con cambios en resultados incluye títulos valores con diversas duraciones, en cumplimiento con los convenios de administración del portafolio de inversiones suscritos con las casas administradoras de inversión, y conforme a las Directrices de Inversión y Políticas de Inversión del FAP.

Durante el período terminado el 31 de diciembre de 2019, el FAP registró una ganancia neta realizada de B/.23,174,136 (31 de diciembre de 2018: ganancia neta realizada de B/.28,672,733) por la venta de inversiones a valor razonable con cambios en resultados. Adicionalmente, durante ese período, el FAP registró una ganancia neta no realizada por B/.68,193,668 (31 de diciembre de 2018: pérdida neta no realizada: B/.56,122,068) en relación con la cartera de inversiones a valor razonable con cambios en resultados, que se origina de la revaluación periódica de estos instrumentos financieros.

Notas a los Estados Financieros

(10) Inversiones en Valores, continuación

Las pérdidas no realizadas se deben principalmente a activos de renta fija y/o renta variable en el portafolio de inversiones que han experimentado cambios en su valorización después de su compra inicial, y que dichos activos al cierre de este período no han sido liquidados. No se considera que estos valores se hayan deteriorado por motivo de una calificación crediticia inferior al rango establecido en las Directrices de Inversión (calificación de “grado de inversión”). Las casas administradoras, bajo su mandato de administración vigente, podrán tomar decisiones de compra/venta, incluyendo las inversiones clasificadas como valores a valor razonable con cambios en resultados, en concordancia con las Directrices de Inversión, la Política y el Plan Anual de Inversión aprobados por la Junta Directiva del FAP.

Al 31 de diciembre de 2019, el FAP recibió dividendos sobre inversiones en acciones de capital por B/.4,558,350 (31 de diciembre de 2018: B/.5,334,711). No se determinó deterioro en esa cartera de inversiones.

Al 31 de diciembre de 2019, el Fondo presenta dentro de su portafolio de inversiones un total de B/.19,554,927 (31 de diciembre de 2018: B/.18,997,359) correspondiente a ciertos activos en operaciones de “*Securities Lending*” (en español, préstamo de valores), efectuadas de conformidad con las políticas de inversión del Fondo. Una operación de “*Securities Lending*” consiste en otorgar al custodio de las inversiones la facultad para que dé en préstamo de muy corto plazo valores específicos a cambio de un honorario. Esas operaciones están garantizadas por otros valores de renta fija, propiedad del prestatario, por un monto de B/.20,447,230 (31 de diciembre de 2018: B/.19,516,199). Por ser un monto menor, no se presentan estas inversiones en un renglón separado del estado de situación financiera.

La cartera de inversiones a valor razonable con cambios en resultados, por administrador, se detalla a continuación:

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Goldman Sachs Asset Management L. P.	591,295,266	512,002,197
Morgan Stanley Investment Management Inc.	460,872,032	434,844,523
BlackRock Financial Management Inc.	<u>284,372,703</u>	<u>259,547,213</u>
	<u>1,336,540,001</u>	<u>1,206,393,933</u>

El FAP invierte principalmente en bonos gubernamentales, corporativos y en acciones de capital. Los títulos de renta fija cuenta con la calificación grado de inversión según las agencias calificadoras de riesgo internacionalmente reconocidas. Las casas administradoras evalúan los títulos valores elegibles en los respectivos compradores referenciales conforme a las métricas establecidas en las Directrices y Políticas de Inversión del Fondo, aunado a la propia condición y desempeño financiero del emisor. La mayoría de estas inversiones son considerablemente líquidas y tienen un mercado activo.

El valor razonable utilizado para valorizar los valores negociables, se obtuvo de diversas fuentes de información bursátil.

Notas a los Estados Financieros

(10) Inversiones en Valores, continuación

A continuación se detalla la posición neta del total de activos y pasivos administrados en el extranjero, incluyendo los valores a valor razonable con cambios en resultados, por administrador:

<u>Administrador</u>	<u>Activos Netos Administrados</u>	
	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Goldman Sachs Asset Management L. P.	594,130,438	518,647,396
Morgan Stanley Investment Management Inc.	506,116,926	487,113,212
BlackRock Financial Management Inc.	<u>292,386,401</u>	<u>268,502,109</u>
	<u>1,392,633,765</u>	<u>1,274,262,717</u>

La posición neta de los activos y pasivos administrados en el extranjero, por tipo de instrumento financiero, se detalla a continuación:

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Depósitos a la vista en casas administradoras de inversiones	59,646,358	55,745,062
Inversiones en valores a valor razonable con cambios en resultados	1,336,540,001	1,206,393,933
Cuentas por cobrar por venta de inversiones	56,714,061	81,954,539
Intereses acumulados por cobrar	5,660,223	5,022,213
Otros activos – instrumentos derivados	627,361	1,716,904
Cuentas por pagar por compra de inversiones	(60,518,588)	(72,427,360)
Otros pasivos – instrumentos derivados	<u>(6,035,651)</u>	<u>(4,142,574)</u>
Posición neta de activos y pasivos administrados en el extranjero	<u>1,392,633,765</u>	<u>1,274,262,717</u>

(11) Cuentas por Cobrar y Pagar por Venta/Compra de Inversiones

El FAP, por intermedio de sus casas administradoras, mantiene las siguientes cuentas por cobrar y pagar por venta y compra de inversiones a terceros:

	<u>Cuentas por Cobrar</u>	<u>Cuentas por Pagar</u>	<u>Cuentas por Cobrar</u>	<u>Cuentas por Pagar</u>
Goldman Sachs Asset Management L.P.	41,163,726	(51,496,306)	43,961,547	(38,879,801)
Morgan Stanley Investment Management Inc.	408,290	(339,707)	654,987	(262,845)
BlackRock Financial Management Inc.	<u>15,142,045</u>	<u>(8,682,575)</u>	<u>37,338,005</u>	<u>(33,284,714)</u>
	<u>56,714,061</u>	<u>(60,518,588)</u>	<u>81,954,539</u>	<u>(72,427,360)</u>

El FAP está expuesto al riesgo de pérdida (por riesgo de crédito, liquidez u operacional) por la eventual inhabilidad de la contraparte para pagar por la compra o redención de inversiones en valores, y del vendedor en entregar los instrumentos Financieros vendidos, en cuyo caso el FAP tendrá que comprar o vender nuevos instrumentos financieros a las tasas o precios prevalecientes en el mercado. El riesgo de crédito se reduce al utilizar bolsas de valores o cámaras de compensación debidamente organizadas y reguladas y por la adecuada situación crediticia del custodio y de los emisores.

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros

(12) Intereses Acumulados por Cobrar y Otros Activos

Los intereses acumulados por cobrar y otros activos se detallan a continuación:

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Intereses sobre inversiones en el exterior	5,660,223	5,022,213
Instrumentos derivados (véase la nota 6)	627,361	1,716,904
Otros activos	<u>71,036</u>	<u>47,516</u>
	<u>6,358,620</u>	<u>6,786,633</u>

(13) Cuentas por Pagar y Otros Pasivos

Las cuentas por pagar y otros pasivos se detallan a continuación:

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Administradores de Inversión, custodio y otros	816,453	912,957
Instrumentos derivados (véase la nota 6)	<u>6,035,651</u>	<u>4,142,574</u>
	<u>6,852,104</u>	<u>5,055,531</u>

El FAP reconoce un pasivo correspondiente a los gastos de comisiones (honorarios por servicios) de las casas administradoras de inversiones y los custodios de esas inversiones. Estas comisiones se calculan en base al total administrado y en custodia, respectivamente, y son pagaderas aproximadamente en forma trimestral.

(14) Patrimonio

El patrimonio fiduciario del FAP se constituye con la totalidad de los activos y los pasivos del FFD, según lo establece la Ley 38 del 5 de junio de 2012, que representaban al 31 de diciembre de 2012, un patrimonio total de B/.1,243,384,696.

De conformidad con el artículo 13 del Decreto Ejecutivo No. 1068 de 6 de septiembre de 2012, es objetivo fundamental de la Junta Directiva del FAP preservar su Capital fundacional. Por consiguiente, a partir del 31 de diciembre de 2017, se revisó el nombre de la cuenta de “Capital aportado” a “Capital fundacional”; este último nombre se define así en el artículo 13 del Decreto Ejecutivo No. 1068. El Capital fundacional se expresa a través del Patrimonio fiduciario, el cual es representativo de los activos totales menos los pasivos totales y, por ende, es el valor de liquidación del Fondo en los mercados financieros y de capitales.

A continuación se determinó el capital fundacional del Fondo de la siguiente manera:

Patrimonio del Fondo al 31 de diciembre de 2012	B/.1,243,384,696
Menos: Utilidades del FFD del cuarto trimestre de 2012	<u>(9,775,921)</u>
Capital fundacional del FAP	<u>B/.1,233,608,775</u>

Mediante Acuerdo No. 18 del 14 de diciembre de 2017, la Junta Directiva del FAP previa solicitud del MEF, aprobó en reunión ordinaria el capital fundacional del Fondo, por la suma de B/.1,233,608,775.

Durante el período terminado al 31 de diciembre de 2019, el FAP no recibió aportes del Estado, bajo ninguna de las reglas de acumulación establecidas en la Ley 38 del 5 de junio de 2012 (véase la nota 1).

Notas a los Estados Financieros

(15) Excedente Acumulado de Ingresos sobre Gastos

Durante el período terminado el 31 de diciembre de 2019, el FAP no efectuó distribuciones del excedente acumulado de ingresos sobre gastos. Al 31 de diciembre de 2018 efectuó distribuciones del excedente acumulado de ingresos sobre gastos por la suma de B/.31,462,795; dichas distribuciones se efectuaron a solicitud del MEF, basándose en el artículo 4 del Decreto Ejecutivo No. 1068 de 6 de septiembre de 2012).

En diciembre de 2017, se decidió por medio de la Junta Directiva la asignación del excedente de años anteriores al capital fundacional por la suma de B/.67,706,731.

(16) Concentración Geográfica de los Activos y Pasivos Más Importantes

A continuación se resume la distribución geográfica de los activos y pasivos más importantes:

	<u>2019</u>		<u>2018</u>	
	<u>Administradoras de inversiones</u>	<u>Depósitos en Banco</u>	<u>Administradoras de inversiones</u>	<u>Depósitos en Banco</u>
América	1,212,647,197	0	1,086,231,779	0
Panamá	0	1,184,118	0	1,506,975
Europa	119,587,422	0	109,121,786	0
Asia	23,202,779	0	52,415,508	0
África	468	0	455	0
Oceanía	37,195,899	0	26,493,189	0
	<u>1,392,633,765</u>	<u>1,184,118</u>	<u>1,274,262,717</u>	<u>1,506,975</u>

El saldo neto anterior está compuesto por las siguientes cuentas:

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Depósitos a la vista en casas administradoras de inversiones	59,646,358	55,745,062
Depósitos a la vista en bancos locales	1,184,118	1,506,975
Valores a valor razonable con cambios en resultados	1,336,540,001	1,206,393,933
Cuentas por cobrar por venta de inversiones	56,714,061	81,954,539
Intereses acumulados por cobrar	5,660,223	5,022,213
Cuentas por pagar por compra de inversiones	(60,518,588)	(72,427,360)
Otros activos – instrumentos derivados	627,361	1,716,904
Otros pasivos – instrumentos derivados	(6,035,651)	(4,142,574)
	<u>1,393,817,883</u>	<u>1,275,769,692</u>

(17) Impuesto sobre la Renta

Las declaraciones del impuesto sobre la renta de las compañías constituidas en la República de Panamá están sujetas a revisión por las autoridades fiscales por los tres últimos años, de acuerdo con regulaciones fiscales vigentes en Panamá.

De acuerdo con la legislación fiscal vigente en la República de Panamá, están exentas de pago de impuesto sobre la renta las ganancias provenientes de fuente extranjera, los intereses ganados sobre depósitos a plazo en bancos locales, los intereses ganados sobre los valores del Estado panameño e inversiones en títulos o valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores y listados en la Bolsa de Valores de Panamá, S. A.

Los ingresos del FAP son en su totalidad de fuente extranjera y por intereses bancarios, lo que no genera renta neta gravable.

Notas a los Estados Financieros

(18) Valor Razonable de los Instrumentos Financieros

Los valores razonables de activos financieros y pasivos financieros que se negocian en mercados activos se basan en precios cotizados en los mercados o cotizaciones de precios de negociantes. Para todos los demás instrumentos financieros, el FAP determina los valores razonables usando otras técnicas de valoración.

Para los instrumentos financieros que no se negocian frecuentemente y que tienen poca disponibilidad de información de precios, el valor razonable es menos objetivo, y su determinación requiere el uso de diversos grados de juicio que dependen de la liquidez, la concentración, la incertidumbre de factores del mercado, los supuestos en la determinación de precios y otros riesgos que afectan el instrumento específico.

El FAP clasifica el valor razonable utilizando los siguientes niveles de jerarquía que reflejan la importancia de los datos de entrada utilizados al hacer las mediciones:

- Nivel 1: precios cotizados (sin ajustar) en mercados activos para activos o pasivos idénticos a los que la administración del Fondo puede acceder en la fecha de medición.
- Nivel 2: datos de entrada distintos de precios cotizados incluidos en el Nivel 1, que son observables, ya sea directamente (es decir, precios) o indirectamente (es decir, determinados con base en precios). Esta categoría incluye los instrumentos valuados utilizando precios cotizados en mercados activos para instrumentos similares, precios cotizados para instrumentos idénticos o similares en mercados que no son activos u otras técnicas de valoración donde los datos de entrada significativos son directa o indirectamente observables en un mercado.
- Nivel 3: esta categoría contempla todos los instrumentos en los que las técnicas de valoración incluyen datos de entrada no observables, los cuales tienen un efecto significativo en la valuación del instrumento. Esta categoría incluye instrumentos que son valuados, basados en precios cotizados para instrumentos similares donde los supuestos o ajustes significativos no observables reflejan la diferencia entre los instrumentos.

Otras técnicas de valoración incluyen valor presente neto, modelos de flujos descontados, comparaciones con instrumentos similares para los cuales haya precios de mercado observables, y otros modelos de valuación. Los supuestos y datos de entrada utilizados en las técnicas de valoración incluyen tasas de referencia libres de riesgo, márgenes crediticios y otras premisas utilizadas en estimar las tasas de descuento y precios de bonos y acciones.

Notas a los Estados Financieros

(18) Valor Razonable de los Instrumentos Financieros, continuación

El valor razonable de los instrumentos financieros medidos a su valor razonable en libros, según el nivel de jerarquía de medición de valor razonable, se detalla a continuación:

<u>Descripción</u>	<u>Valor Razonable</u>	<u>2019</u>		
		<u>Nivel 1</u>	<u>Nivel 2</u>	<u>Nivel 3</u>
Valores a valor razonable con cambios en resultados:				
Bonos Soberanos	276,713,945	1,131,086	275,351,076	231,783
Bonos Supranacionales/Multilaterales	49,763,923	0	49,378,158	385,765
Bonos Soberanos Indexados a Inflación	95,460,205	32,634,102	62,826,103	
Bonos Corporativos	516,308,175	0	516,098,266	209,909
Valores Hipotecarios	123,326,844	0	120,801,702	2,525,142
Notas del Tesoro	40,948,972	38,391,168	2,557,804	
Activos Líquidos	24,375,567		24,375,567	
Acciones de capital	215,207,279	214,693,199	513,644	436
Otros activos:				
Instrumentos derivados	627,361	0	627,361	0
Otros pasivos:				
Instrumentos derivados	(6,035,651)	0	(6,035,651)	0
	<u>1,336,696,620</u>	<u>286,849,555</u>	<u>1,046,494,030</u>	<u>3,353,035</u>
<u>Descripción</u>	<u>Valor Razonable</u>	<u>Nivel 1</u>	<u>Nivel 2</u>	<u>Nivel 3</u>
Valores a valor razonable con cambios en resultados:				
Bonos Soberanos	289,395,246	463,966	288,931,280	0
Bonos Supranacionales/Multilaterales	59,877,347	0	59,877,347	0
Bonos Soberanos Indexados a Inflación	73,594,720	24,694,552	48,900,168	0
Bonos Corporativos	413,158,079	0	413,158,079	0
Valores Hipotecarios	88,379,314	0	84,518,795	3,860,519
Notas del Tesoro	59,871,833	59,871,833	0	0
Activos Líquidos	56,833,080	48,395,656	8,437,424	0
Acciones de capital	170,232,293	169,916,851	315,022	420
Otros activos:				
Instrumentos derivados	1,716,904	0	1,716,904	0
Otros pasivos:				
Instrumentos derivados	(4,142,574)	0	(4,142,574)	0
	<u>1,208,916,242</u>	<u>303,342,858</u>	<u>901,712,445</u>	<u>3,860,939</u>

Para inversiones en valores que se cotizan en mercados activos, el valor razonable es determinado por el precio de referencia del instrumento publicado en bolsa de valores, publicado en sistemas electrónicos de información bursátil, o provisto por proveedores de precios. Cuando no están disponibles los precios independientes, se determinan los valores razonables usando técnicas de valoración con referencia a datos observables del mercado.

Notas a los Estados Financieros

(18) Valor Razonable de los Instrumentos Financieros, continuación

La tabla a continuación describe las técnicas de valoración y los datos de entrada utilizados en las mediciones del valor razonable recurrentes clasificadas dentro del Nivel 2:

Instrumentos Financieros	Técnicas de Valoración y Datos de Entradas Utilizados
Valores a valor razonable con cambios en resultados	Se basan en precios promedios cotizados en mercados activos para instrumentos idénticos o similares.
Instrumentos derivados – contratos “forward” de monedas extranjeras	Se utiliza el método de flujos futuros de efectivo descontados. El valor razonable de los instrumentos derivados se determina considerando una curva en US dólares (US\$) con base en instrumentos a la tasa Libor a 3 meses, una curva foránea según la moneda correspondiente, con base en instrumentos líquidos del mercado, y un descuento a valor presente utilizando la curva Libor USD.

No se ha requerido hacer mediciones no recurrentes de instrumentos financieros o no financieros.

(19) Rentabilidad del FAP

En general, los rendimientos del FAP están compuestos de intereses, dividendos y las ganancias o pérdidas realizadas y no realizadas sobre las inversiones en valores durante el período, los cuales son producidos por los depósitos a plazo y las inversiones en valores por el año terminado el 31 de diciembre de 2019.

A partir del año 2017, conforme a lo establecido en Políticas de Inversión y Estándares, la rentabilidad bruta del FAP se determinó de acuerdo con la metodología de tasa de retorno de tiempo ponderada ("Time-Weighted Rate of Return" o "TWRR"). TWRR es una medida de rentabilidad que se obtiene calculando la media geométrica de los retornos diarios sin considerar aportes y retiros (flujos de efectivo).

Anteriormente la rentabilidad bruta se determina dividiendo los ingresos reconocidos en concepto de intereses, dividendos y las ganancias o pérdidas realizadas y no realizadas reconocidas durante el mismo período, entre el monto promedio de saldos mensuales de los activos financieros (depósitos a plazo en bancos e inversiones en valores).

La rentabilidad bruta del FAP, por el año terminado el 31 de diciembre de 2019 y 2018, es la siguiente:

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Rentabilidad bruta del FAP (Método TWRR)	<u>9.57%</u>	<u>-0.03%</u>

En el cálculo de rentabilidad bruta no se consideran los gastos de funcionamiento del FAP.

Notas a los Estados Financieros

(20) Contingencias

Con base al mejor conocimiento de la administración, el Fondo no mantiene litigios en su contra que pudieran afectar adversamente sus negocios, su desempeño financiero o su situación financiera.

La administración del Fondo ha evaluado el impacto de la aplicación de la NIIF 16 sobre sus estados financieros. Por la naturaleza de las operaciones financieras que mantiene el Fondo, la administración concluyó que la adopción de esta norma no ocasionó modificaciones en los estados financieros, ya que el Fondo únicamente mantiene un contrato de arrendamiento, el cual es de corto plazo.

(21) Eventos Subsecuentes

En diciembre 2019, en la localidad de Wuhan en China, se reportó la aparición de una nueva cepa de coronavirus denominada COVID-19, la cual se ha extendido como pandemia entre la población mundial durante el primer trimestre del 2020. Ya se han reportado casos de Covid-19 en Panamá y en marzo de 2020 se han ordenado el cierre de la mayoría de las actividades económicas a nivel nacional.

- Estado de Emergencia Decretado en Panamá

Producto de esta situación, el 13 de marzo de 2020, el Consejo de Gabinete de la República de Panamá emitió la Resolución de Gabinete No°11 mediante la cual se declara el Estado de Emergencia en la República de Panamá y se autoriza, entre otras cosas, solicitar la suspensión temporal de los límites financieros que trata la Ley 34 de 2008, modificada por la Ley 102 de 2019, en caso de ser requerido.

De conformidad con la Ley 38 del 5 de junio de 2012, que crea el Fondo, en el artículo 5, modificado por la Ley 48 de 6 de agosto de 2013, se establece que los retiros del FAP únicamente podrán estar asociados, entre otras situaciones, a “cubrir los costos asociados a un estado de emergencia declarado por el Consejo de Gabinete que excedan 0.5% del PIB”.

A la fecha de emisión del este estado financiero el Fondo no ha sido informado del monto del retiro estimado que realizaría el Estado.

- Ley sobre medidas de emergencia

El 2 de abril de 2020, fue publicado en la Gaceta Oficial No.28994-B, la Ley 139 “Que adopta una Ley General sobre medidas de emergencia para afrontar la crisis sanitaria causada por pandemia del COVID-19”, en el cual se dispone, entre otras medidas, con el fin de que el Órgano Ejecutivo pueda tomar las medidas oportunas para hacer frente a la pandemia y previa aprobación de la Asamblea Nacional, la autorización del uso de los activos del FAP, de acuerdo a lo establecido en la Ley 87 de 4 de diciembre de 2012, que modifica la Ley 38 de 5 de junio de 2012, de forma comedida y controlada, cómo medida urgente de mitigación de la emergencia sanitaria causada por la pandemia. Se deja establecido que los recursos del FAP que sean utilizados deberán ser devueltos por el Gobierno Nacional, teniendo en cuenta su programación presupuestaria y financiera. Para ello presentara, en un plazo perentorio, la debida programación de dicho reembolso para realizar en un plazo máximo de cinco años.

En dicha Ley, se autoriza al Gobierno Nacional a solicitar que los activos del FAP le otorguen facilidades crediticias a favor del Banco Nacional de Panamá, temporalmente, para atender la emergencia sanitaria y se establece que el Ministerio de Economía y Finanzas se compromete a presentar un programa de repago, en un tiempo prudencial, de aquellos fondos que fuesen utilizados.

Notas a los Estados Financieros

(21) Eventos Subsecuentes, continuación

- Resultados acumulativos 2020

Al 30 de marzo de 2020, el FAP registra un resultado negativo acumulativo bruto (antes de costos) de 2.75%, debido principalmente a la valorización de mercado negativa que presenta el Portafolio de Renta Variable a consecuencia del comportamiento del comparador referencial MSCI All-World Country Index y la volatilidad a corto plazo experimentada por los mercados financieros en general producto en parte por la pandemia del COVID-19 declarada por la Organización Mundial de la Salud del Coronavirus.

Es menester de la Junta Directiva y del equipo ejecutivo del FAP hacer énfasis en el horizonte de inversión del portafolio del FAP, el cual es a largo plazo, y se define como de una duración de cinco (5) años. Se reconoce también que en el corto plazo los movimientos del portafolio – principalmente por ganancias/pérdidas no-realizadas – pueden ser significativos. Considerando esto, se debe tomar en cuenta que el portafolio del FAP incorpora una asignación conservadora y significativa hacia instrumentos de efectivo y de corta duración que le permite preservar su valor durante periodos de estrés en los mercados financieros o de alta volatilidad como los que estamos observando actualmente.

Finalmente, la asignación estratégica de activos del FAP elaborada por el equipo ejecutivo y técnico, y aprobada por la Junta Directiva del FAP, se hace en estricto apego a su normativa, a las Directrices de Inversión emitidas por el Fideicomitente y a sus Políticas de Inversión y Estándares.

FONDO DE AHORRO DE PANAMA

(Panamá, República de Panamá)

Anexo de Determinacion del Estado de Situacion Financiera

Al 31 de diciembre de 2019

(Cifras en Balboas)

Activos	Contrato de Fideicomiso *	Secretaría Técnica	Subtotal	Eliminaciones	Total
Depósitos a la vista en casas administradoras de inversiones	59,646,358	0	59,646,358	0	59,646,358
Depósitos a la vista en bancos locales	521,106	663,012	1,184,118	0	1,184,118
Valores a valor razonable con cambios en resultado	1,336,540,001	0	1,336,540,001	0	1,336,540,001
Cuentas por cobrar por venta de inversiones	56,714,061	0	56,714,061	0	56,714,061
Intereses acumulados por cobrar y otros activos	6,430,951	912,429	7,343,380	(984,760)	6,358,620
Total de activos	1,459,852,477	1,575,441	1,461,427,918	(984,760)	1,460,443,158
Pasivos					
Cuentas por pagar por compra de inversiones	60,518,588	0	60,518,588	0	60,518,588
Cuentas por pagar, Secretaría Técnica	841,393	0	841,393	(841,393)	0
Otros pasivos	6,035,651	959,820	6,995,471	(143,367)	6,852,104
Total de pasivos	67,395,632	959,820	68,355,452	(984,760)	67,370,692
Patrimonio fiduciario					
Capital fundacional	1,233,608,775	0	1,233,608,775	0	1,233,608,775
Excedente acumulado de ingresos sobre gastos	158,848,070	615,621	159,463,691	0	159,463,691
Total de patrimonio fiduciario	1,392,456,845	615,621	1,393,072,466	0	1,393,072,466
Total de pasivos y patrimonio fiduciario	1,459,852,477	1,575,441	1,461,427,918	(984,760)	1,460,443,158

Véase el informe de los auditores independientes que se acompaña.

* El Contrato de Fideicomiso irrevocable Fondo de Ahorro de Panamá No.0001 fue celebrado entre el Ministerio de Economía y Finanzas, en calidad de Fideicomitente y el Banco Nacional de Panamá en su condición de Fiduciario, al amparo de la Ley 1 de 5 de enero de 1984 por la cual se regula el fideicomiso en Panamá.

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ
(Panamá, República de Panamá)

Anexo de Determinación del Estado de Utilidades

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2019

(Cifras en Balboas)

	<u>Contrato de Fideicomiso *</u>	<u>Secretaría Técnica</u>	<u>Subtotal</u>	<u>Eliminaciones</u>	<u>Total</u>
Ganancia neta en valores a valor razonable:					
Intereses sobre inversiones en valores	25,989,903	0	25,989,903	0	25,989,903
Reconocimiento de presupuesto para la Secretaría Técnica	0	3,464,943	3,464,943	3,464,943	0
Dividendos ganados sobre acciones	4,558,350	0	4,558,350	0	4,558,350
Ganancia neta realizada en valores	23,174,136	0	23,174,136	0	23,174,136
Ganancia neta no realizada en valores e instrumentos derivados	68,193,668	0	68,193,668	0	68,193,668
Ganancia neta en valores a valor razonable	<u>121,916,057</u>	<u>3,464,943</u>	<u>125,381,000</u>	<u>3,464,943</u>	<u>121,916,057</u>
Otros ingresos	59,979	0	59,979	0	59,979
Gastos:					
Administración de valores	0	2,223,418	2,223,418	0	2,223,418
Custodia de valores	0	350,120	350,120	0	350,120
Honorarios	0	605,523	605,523	0	605,523
Asignación de presupuesto para la Secretaría Técnica	3,464,943	0	3,464,943	(3,464,943)	0
Otros gastos	0	628,760	628,760	0	628,760
Total de gastos	<u>3,464,943</u>	<u>3,807,821</u>	<u>7,272,764</u>	<u>(3,464,943)</u>	<u>3,807,821</u>
Excedente de ingresos sobre gastos	<u>118,511,093</u>	<u>(342,878)</u>	<u>118,168,215</u>	<u>6,929,886</u>	<u>118,168,215</u>

Véase el informe de los auditores independientes que se acompaña.

* El Contrato de Fideicomiso irrevocable Fondo de Ahorro de Panamá No.0001 fue celebrado entre el Ministerio de Economía y Finanzas, en calidad de Fideicomitente y el Banco Nacional de Panamá en su condición de Fiduciario, al amparo de la Ley 1 de 5 de enero de 1984 por la cual se regula el fideicomiso en Panamá.

Glosario de Términos

Administradora de inversiones – gestor externo contratado para la compra, venta e inversión de instrumentos financieros y activos para un inversionista y/o Fondo.

Alfa – Indica el exceso de rentabilidad obtenido por la cartera para un nivel de riesgo determinado. También es conocido como “Medida Jensen”.

Barclays Global Aggregate Index – se refiere al Bloomberg Barclays Global Aggregate Index. Es un índice de renta fija global de grado de inversión, representativo de mercados desarrollados y emergentes.

Calificación de riesgo – Se refiere al grado de riesgo crediticio asociado a un instrumento financiero, institución o país, definido por alguna calificadora de riesgo.

Comparador Referencial (“Benchmark”) - Índice utilizado con fines comparativos o de referencia para evaluar la gestión y desempeño de inversiones. Custodio – Instituciones Financieras y/o Bancarias que mantienen bajo custodia los activos de sus clientes.

Duración – Corresponde a una medida de exposición al riesgo de tasas de interés, pues mide la sensibilidad del precio de un instrumento de renta fija (bono) a cambios en las tasas de interés.

Exchange Trade Funds – Fondos cotizados en Bolsa. Fideicomiso: es un contrato en virtud del cual una persona natural o jurídica, llamada Fideicomitente, transmite bienes a otra persona jurídica (un banco o financiera), denominada fiduciaria, para que los administre, invierta o sirvan de garantía en beneficio propio o de un tercero, llamado fideicomisario.

Fondo Soberano – Es un vehículo de inversión de propiedad estatal que controla una cartera de activos financieros públicos.

Forward – Contrato entre dos partes para comprar o vender un activo a un precio fijado y en una fecha determinada.

Futuro – Contrato o acuerdo que obliga a las partes contratantes a comprar o vender un número determinado de valores en una fecha futura y

determinada.

Gobierno Corporativo – Se refiere al conjunto de principios y normas que regulan el diseño, integración y funcionamiento de los órganos de gobierno del Fondo.

Portafolio de Inversiones – Es una combinación de instrumentos de inversión tomados por un individuo o un inversionista institucional.

Principios de Santiago – Conjunto de Principios y Prácticas Generales Aceptadas para Fondo Soberanos, establecido por el IFSWF

Producto Interno Bruto – Es el valor monetario de la producción de bienes y servicios de demanda final del país durante el periodo fiscal.

Punto base – Corresponde a una centésima de un punto porcentual. Es la medida más pequeña para valorizar el retorno de los bonos o el cambio en la tasa de interés.

Rentabilidad – Expresada normalmente en forma porcentual. Es la medida más pequeña para valorizar el retorno de los bonos o el cambio en la tasa de interés.

Retorno diferencial (o Exceso de Retorno) – Medición del desempeño de un portafolio en relación con su Comparador Referencial.

Retorno total – Tasa de crecimiento anualizada de valor económico de un instrumento o portafolio, que considera todas las fuentes potenciales de ingresos.

Tracking error – Medida de la diferencia de rentabilidad entre un portafolio o Fondo y su comparador referencial, mostrando la volatilidad de la diferencia de la rentabilidad del portafolio.

Volatilidad – representa la variación que ha tenido el precio de un activo en un tiempo determinado. Mantenemos una posición mínima de activos líquidos con el propósito de proveer cobertura a los riesgos potenciales y obligaciones de corto plazo o por retiros previstos en la Ley.

Principales Siglas±

AEA: Asignación Estratégica de Activos.

BNP: Banco Nacional de Panamá. Fiduciario.

Fondo o FAP: se refiere al Fondo de Ahorro de Panamá.

IFSWF: Foro Internacional de Fondos Soberanos, por sus siglas en inglés.

MEF: Ministerio de Economía y Finanzas. Fideicomitente.

PBS: Puntos base.

PIB: Producto Interno Bruto.

PPGA: Principios y Prácticas Generales Aceptados.

SWFI: Instituto de Fondos Soberanos, por sus siglas en inglés.

Varias de las imágenes utilizadas en este documento fueron proporcionadas por shutterstock.com.

DIRECTORIO CORPORATIVO

Fondo de Ahorro de Panamá

PH Tower Financial Center, Oficina #36-C
Calle Elvira Méndez, Cll. 50 y Ave. Ricardo Arango
Bella Vista, Panamá, Rep. de Panamá
Teléfono: +507 394-5776



Fiduciario:

Banco Nacional de Panamá

Casa Matriz
Vía España y Calle 55
Panamá, Rep. de Panamá
Teléfono: +507 505-2600



Fideicomitente:

Ministerio de Economía y Finanzas

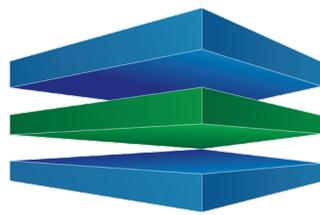
Edificio OGAWA
Vía España y Calle 52
Panamá, Rep. de Panamá
Teléfono: +507 507-7600



Audidores Externos:

KPMG Panamá

Avenida Samuel Lewis y
Calle 56 Este, Obarrio
Tel: +507 208-0700



Fondo
Ahorro
Panamá

www.fondoahorropanama.com