

Fondo
Ahorro
Panamá



Informe Anual 2022

*"Construyendo un legado patrimonial de largo plazo para
las futuras generaciones de panameños"*



Tabla de Contenido

Resultados del Fondo	
Mensaje de la Presidenta.....	06
Mensaje del Secretario.....	08
Nuestra Junta Directiva.....	10
Equipo del Fondo.....	11
El Año 2022 en Cifras.....	12
Horizonte de Largo Plazo	13
Uso del Fondo desde su Inicio.....	14
Nuestros Mandatos.....	15
Portafolio Estratégico.....	16
Distribución Geográfica de Nuestras Inversiones.....	17
Estructura de Gobierno	
Gobierno Corporativo.....	19
Representación de la Sociedad Civil.....	20
Transparencia.....	21
Modelo de Gestión	
Modelo de Gestión.....	24
Inversiones Responsables.....	25
Principales Riesgos.....	26
Informe Financiero	
Nuestro Portafolio.....	28
Activos Líquidos.....	29
Renta Fija Global.....	30
Renta Fija Indexada a Inflación.....	31
Acciones.....	32
Inversiones Alternativas.....	33
Meta Financiera y Portafolio de Referencia.....	34
Estados Financieros Auditados.....	35

El presente informe es para uso informativo del público en general. Como parte integral de este informe se adjuntan los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2022, de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). La Junta Directiva y la Secretaría del Fondo de Ahorro de Panamá (FAP) 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 con él.

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

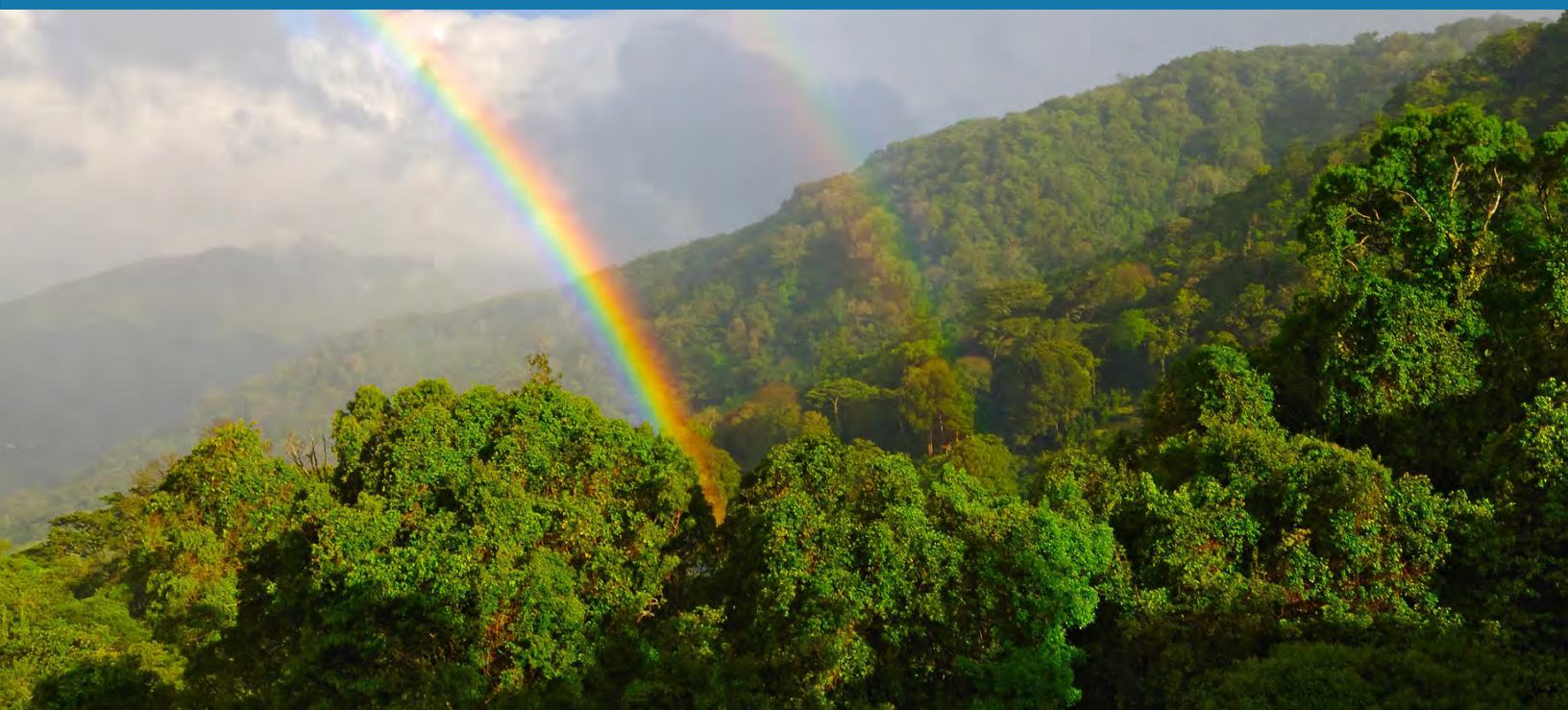
Visión

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

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 caso de emergencia por desastres naturales o desaceleración económica severa.

Resultados del Fondo





Anamae Maduro de Ardito Barletta
Presidenta

Mensaje de la Presidenta

Un Año de Retos Globales

El 2022 fue un año en donde los mercados financieros experimentaron los efectos de una alta inflación mundial seguido de un acelerado incremento de las tasas de interés por parte de la banca central de las economías desarrolladas para combatir estas presiones inflacionarias, y diversos riesgos económicos y geopolíticos.

Esto ocasionó rendimientos negativos tanto para el mercado global de bonos (*Bloomberg Global Aggregate Index*: -11.22%) como para el mercado de acciones (*MSCI ACWI*: -18.36%). La baja en valor de ambas clases de activos afectó el Fondo de Ahorro de Panamá (el “FAP” o “Fondo”), que cerró el año con un patrimonio de B/.1,293.3 millones, pérdidas por el orden de B/.129.1 millones (principalmente no realizadas) y un retorno negativo bruto anual de -8.64%, cifra que superó en 79 puntos bases al comparador referencial ponderado, respecto al cual se mide el desempeño del FAP.

Los resultados del año pasado, no fueron alentadores, pero enfatizamos la importancia de ver la historia de crecimiento positivo del Fondo desde su constitución en el año 2012. El retorno anualizado del FAP desde sus inicios asciende a 2.48%, confirmando nuestra aversión al riesgo, disciplina de inversión y prudencia en la gestión fiduciaria.

Entre los logros obtenidos en el 2022, anunciamos que recibimos respuesta positiva del Ministerio de Economía y Finanzas (“MEF” o “Fideicomitente”) a nuestra solicitud de modificación a las directrices de inversión para expandir la clases de activos en que puede

invertir el Fondo, permitiéndonos mejorar la diversificación de este. El resultado es que nuestro Plan Anual de Inversiones 2022/2023 es hoy día el más diversificado en la historia del FAP, posicionado para obtener mejores retornos en relación al riesgo asumido.

Adicionalmente, seguimos insistiendo ante el MEF que el FAP pueda recibir los aportes pendientes producto de los excedentes que ha generado la Autoridad del Canal de Panamá (“ACP”), como reza la Ley 38 de 5 de junio de 2012. Dicha cifra acumulada para el periodo 2018-2022 asciende a B/.970.2 millones. Es de suma importancia recibir estos fondos, invertirlos y seguir robusteciendo la principal reserva de ahorros que tiene el país.

Deseo reiterar el compromiso de esta Junta Directiva y su equipo ejecutivo de manejar esta reserva de todos los panameños con la prudencia y la diligencia que amerita este activo nacional. El FAP cumple 10 años en el 2023, y es importante recordar que el mismo ha logrado crecer de forma orgánica, y ha sido administrado con la disciplina, la transparencia y con las mejores prácticas para cumplir con la misión para lo cual fue creado.



Panamá, 31 de marzo de 2023

Mensaje del Secretario

Un dicho muy conocido dice que *existen décadas donde nada ocurre y semanas donde décadas ocurren*. El 2022 fue emblemático de esta frase, donde vimos (y continuamos viendo) alta volatilidad en mercados financieros, alta inflación, altas tasas de intereses, y alta incertidumbre geopolítica.

El impacto al portafolio estratégico del FAP por los factores antes mencionados fue negativo, resultando en un desempeño absoluto de -8.64%. Este resultado lo consideramos desalentador y fuera de nuestras expectativas para este importante activo nacional.

Específicamente, el mayor impacto al portafolio estratégico del FAP fue atribuible a dos importantes clases de activos: renta fija global y acciones, las cuales, conjuntamente, representan el 66% de dicho portafolio. Estas dos clases de activos sufrieron declives en el 2022 por el orden de -11.19% y -18.35%, para renta fija global y acciones, respectivamente.

Sin embargo, podemos mencionar que aunque los resultados absolutos del FAP no fueron los que esperábamos, este resultado también se debe comparar con el *benchmark* (comparador referencial) compuesto. Los resultados del FAP bajo esta comparación cerraron en positivo por 79 puntos bases (o 0.79%), permitiendo al FAP cumplir con la normativa que nos rige.

Cabe destacar que nuestra concentración en activos líquidos/efectivo, el cual representa el 32% del portafolio estratégico, actuó como un contrapeso financiero, limitando así que las pérdidas fuesen mucho mayores.

Veamos que ocurrió en el 2022. Volviendo a las dos clases de activos más importantes del FAP (renta fija global y acciones), estas en conjunto tuvieron un comportamiento atípico: sus rendimientos se movieron de forma simultánea hacia la baja. Este fenómeno se conoce como una correlación positiva (al moverse juntos y en la misma dirección), la cual no es común ya que generalmente se espera que estas dos clases de activos se muevan de forma opuesta (correlación negativa).

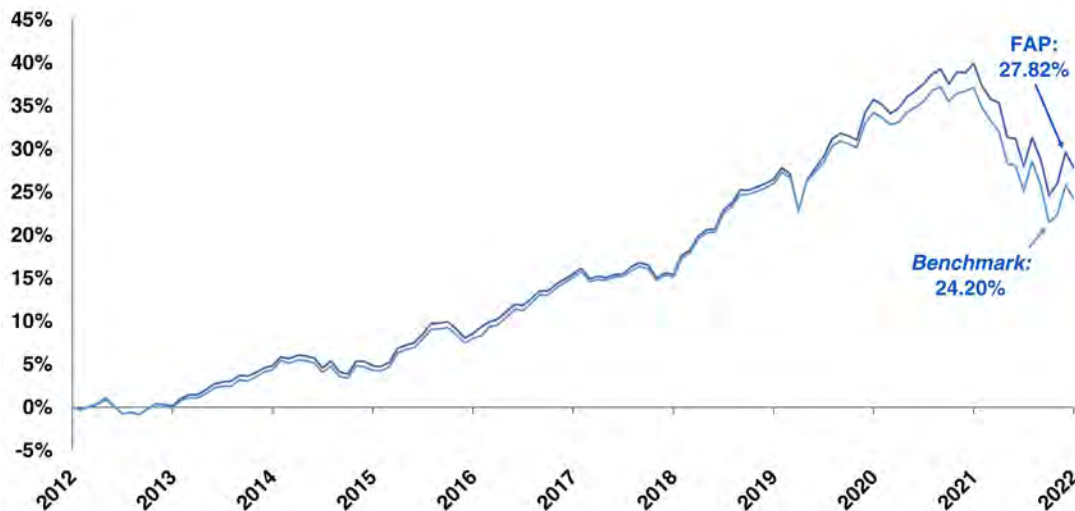


Abdiel A. Santiago M.
Secretario

Es más, en los últimos 40 años de historia financiera, solo en nueve (9) trimestres-calendario esto ha ocurrido, y, sorprendentemente, tres (3) de estos trimestres ocurrieron en el 2022, mostrando lo raro de esta ocurrencia. En esencia, la presencia de la correlación positiva en el 2022 le restó el poder de diversificación al portafolio estratégico del FAP, impactando de forma absoluta a dicho portafolio.

Sin restarle importancia a los resultados del 2022, es importante recordar que el rendimiento del FAP se debe medir a largo plazo, y no solo a un año. La gráfica siguiente muestra tanto la caída del 2022, como también la creación de valor del FAP a lo largo de sus 10 años de existencia.

Creación de Valor a Largo Plazo: Rendimiento Histórico del FAP desde su Inicio



Nota: El benchmark se refiere al comparador referencial compuesto que se utiliza para medir comparativamente el rendimiento total del FAP.
Fuente: The Northern Trust, Co.; y Fondo de Ahorro de Panamá.

Adicionalmente, es importante recordar la contribución del FAP durante la pandemia del COVID-19, período en el que el FAP pudo contribuir con B/.105 millones para apoyar a la nación durante uno de los peores periodos económicos del país. Este logro apunta a una observación muy importante: que el FAP funcionó tal como se diseñó.

Dicho logro es prueba que el norte de gestión del FAP debe ser a largo plazo, midiendo su desempeño en décadas, no en semanas o trimestres, y fundamentado en una gestión en concordancia con lo que señala la Ley y de forma independiente.

Panamá, 31 de marzo de 2023

Nuestra Junta Directiva

La Junta Directiva del Fondo de Ahorro de Panamá es el órgano responsable de definir las políticas de inversión acorde y en fiel seguimiento de los lineamientos designados en la Ley, su reglamentación y directrices de inversión. Se compone de siete directores independientes que velan por una organización transparente, responsable y eficaz.



Anamae Maduro de Ardito Barletta
Presidenta

Jean Pierre Leignadier Dawson
Vicepresidente

Mario Roberto Amaya Pineda
Director

Fred Kardonski
Director

Mayra Kam
Directora

José Nessin Abbo
Director

Moisés Cohen Mugarbi
Director

Equipo del Fondo

El Equipo Ejecutivo es el órgano administrativo, operativo y de apoyo técnico a la Junta Directiva del Fondo de Ahorro de Panamá para garantizar la consecución correcta, oportuna, eficiente y de valor agregado para la gestión del Fondo.



Abdiel A. Santiago M.
Secretario

Andrés Martínez E.
Portafolios & Inversión

Carmen Lugo
Portafolios & Inversión

Edgardo Falcón C.
Portafolios & Inversión

Luis Tuñón A.
Informática & Tecnología

Heleane Hernández
Administración

Claudia Sánchez
Administración

Juan Carlos Barciela
Administración

Vladimir Williams
Control Financiero

El Año 2022 en Cifras

El FAP gestiona sus activos aplicando una estricta diligencia apegada a las normas legales y a fundamentos de inversión basados en un horizonte de inversión de largo plazo alineado a consideraciones económicas y financieras que tienen por objetivo la preservación de los capitales.

Patrimonio del Fondo

B/.1,293.3 MM

Rentabilidad Acumulada 27.82% (2.48% anualizado desde el inicio en 2012)	Rentabilidad Anual -8.64% (Antes de costos)
Utilidad Acumulada B/.296.2 MM (Desde el inicio en 2012)	Utilidad (Déficit) Anual -B/.129.1 MM
Valor Agregado Acumulado desde Inicio 362 pbs (Respecto al <i>benchmark</i>)	Valor Agregado 2021/2022 79 pbs (Respecto al <i>benchmark</i>)

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.

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 ("EEFF").

Horizonte de Largo Plazo

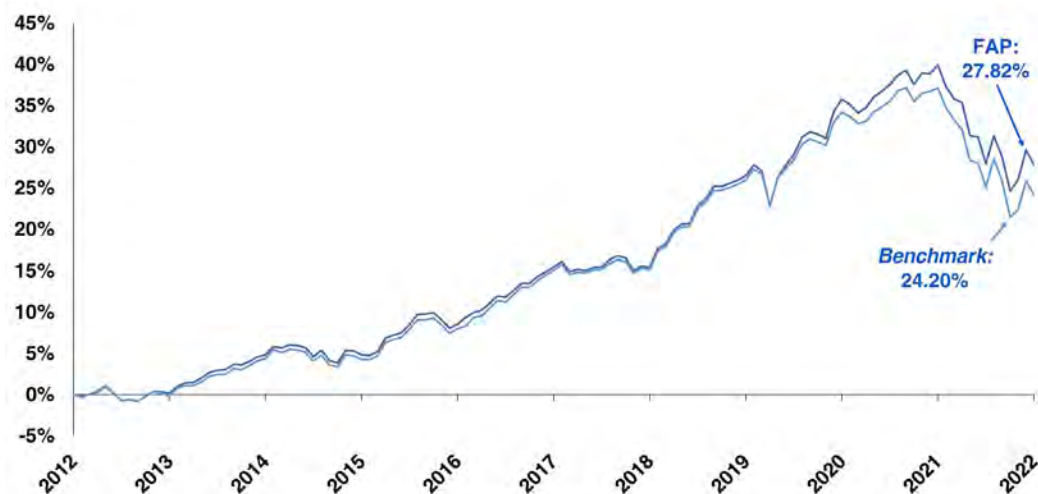
El FAP tiene por objeto establecer un mecanismo de ahorro conservador y a largo plazo para el Estado panameño, consistente con las mejores prácticas de gestión, y que, paralelamente, permita contribuir a una cobertura de contingencias soberanas del país tales como estados de emergencia por desastres naturales y/o recesión económica.

Desempeño del FAP (Rentabilidad Bruta Anualizada)

Año 2022	3 Últimos Años	5 Últimos Años	Desde el Inicio
-8.64%	0.35%	2.05%	2.48%

Fuente: The Northern Trust Co.; y Fondo de Ahorro de Panamá.

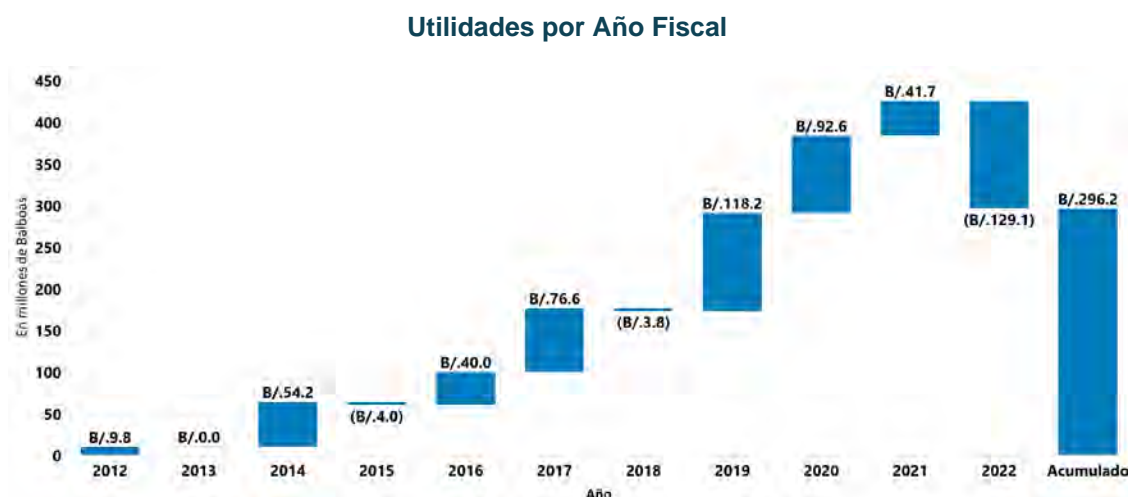
Desempeño del Fondo desde el Inicio



Fuente: The Northern Trust Co.; y Fondo de Ahorro de Panamá.

Uso del Fondo desde su Inicio

El Fondo, desde su constitución en el año 2012, ha generado un total de B/.296.2 millones en utilidades. De dichas utilidades, hemos transferido B/.236.5 millones al Tesoro Nacional (B/.131.5 millones en concepto de distribución de excedentes y B/.105.0 millones por retiros realizados por el MEF para atender el estado de emergencia nacional por los impactos de la pandemia del COVID-19).



Fuente: Fondo de Ahorro de Panamá - Estados Financieros Auditados.

Nuestros Mandatos

El FAP tiene por mandato reservar su capital fundacional y generar valor al menor riesgo posible.



¿Cómo se administra el FAP?

El FAP es creado en el año 2012, mediante la Ley 38 de 5 de junio de 2012. Inicialmente se constituye con el traspaso de los activos del antiguo Fondo Fiduciario para el Desarrollo.

El Fondo es gestionado por la Junta Directiva (la “Junta”), con el apoyo técnico de la Administración del FAP. La Junta cuenta con autonomía e independencia respecto al MEF para administrar los recursos, conforme a los mandatos establecidos por el Fideicomitente en las directrices de inversión.

Para esos efectos, en la administración del FAP se aplican las mejores prácticas de gobierno corporativo, estándares éticos, transparencia, principios modernos de administración de inversiones y un razonamiento económico y financiero; todo dentro de un esquema de debida diligencia para una gestión eficiente, apegada a los mandatos establecidos.

El Fondo, conforme a su mandato ley, aplica un modelo de gestión con horizonte de largo plazo enfocado hacia una preservación de su capital semilla, en adición a un componente de agregación de valor y de generación de rendimientos a los menores niveles de riesgo posible.

¿Cuáles son nuestros objetivos?

El Fondo tiene por objetivo establecer un mecanismo de inversión de largo plazo para el Estado panameño, que contribuya a constituir una cobertura financiera para casos de estado de emergencia y/o desaceleración económica.

2022: Año de volatilidad extrema en los mercados

El año 2022 constituyó uno de los peores años desde la crisis financiera del 2008, donde la economía mundial experimentó una inflación persistentemente alta, creando presiones en los distintos mercados y propiciando una acumulación de vulnerabilidades financieras.

El entorno macroeconómico y financiero del 2022, caracterizado por el aumento del riesgo sistémico en un contexto de elevada incertidumbre económica y geopolítica, socavó el desempeño de los mercados financieros en general.

En el 2022 se observó una correlación atípica entre los mercados de renta fija y renta variable, perdiendo fuerza los fundamentos de una diversificación de los riesgos a través de una asignación estratégica de activos. Lo anterior, conllevó que los participantes de los mercados financieros registraran pérdidas no previstas para la vigencia.

¿Qué esperamos para el 2023?

El 2023 representa un año de retos en el robustecimiento del marco de gestión y estructura de los portafolios de inversión.

El Fondo introduce cambios en sus políticas de inversión, precisamente para fortalecer su capacidad de afrontar los temores de una recesión económica mundial, y que, a su vez, constituya la base para la búsqueda de una maximización de utilidades al menor nivel de riesgo posible, para compensar el deterioro sufrido en el año 2022 y apuntalar la resiliencia y creación de valor del portafolio estratégico.



Portafolio Estratégico

El portafolio estratégico del Fondo se construye con un horizonte de largo plazo, promoviendo la sostenibilidad en el desempeño y en la relación riesgo/retorno esperada.

El portafolio estratégico del Fondo se estructura bajo la premisa de preservación de capitales y agregación de valor respecto a los *benchmarks*. Está conformado por las siguientes clases de activos: renta fija global, acciones, activos líquidos, renta fija indexada a inflación ("*ILB*", por sus siglas en inglés) e inversiones alternativas.

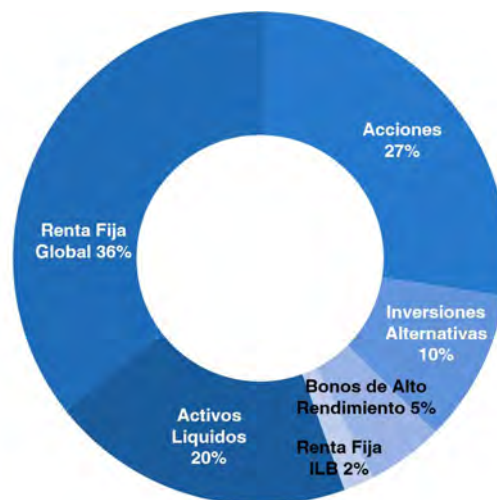
El FAP gestiona los activos aplicando una filosofía de inversión fundamentada en consideraciones económicas y financieras exclusivamente, que incorporan aspectos de gestión activa y pasiva para la debida cobertura potencial de los riesgos y posibles pasivos futuros derivados de desastres naturales y desaceleración económica severa que experimente el país.

Dicho portafolio está sujeto a un presupuesto de riesgo (*tracking error*) máximo de 70 pbs anuales, el cual se amplía a 125 pbs anuales a partir del año 2023, conforme a las modificaciones introducidas a las directrices de inversión.

El portafolio estratégico tiene como objetivos de inversión de largo plazo lo siguiente:

- La preservación de capital.
- Un horizonte de inversión a largo plazo (8 a 10 años).
- Prudencia en la tolerancia al riesgo.
- Diversificación.
- Liquidez comprobada.
- Transparencia.

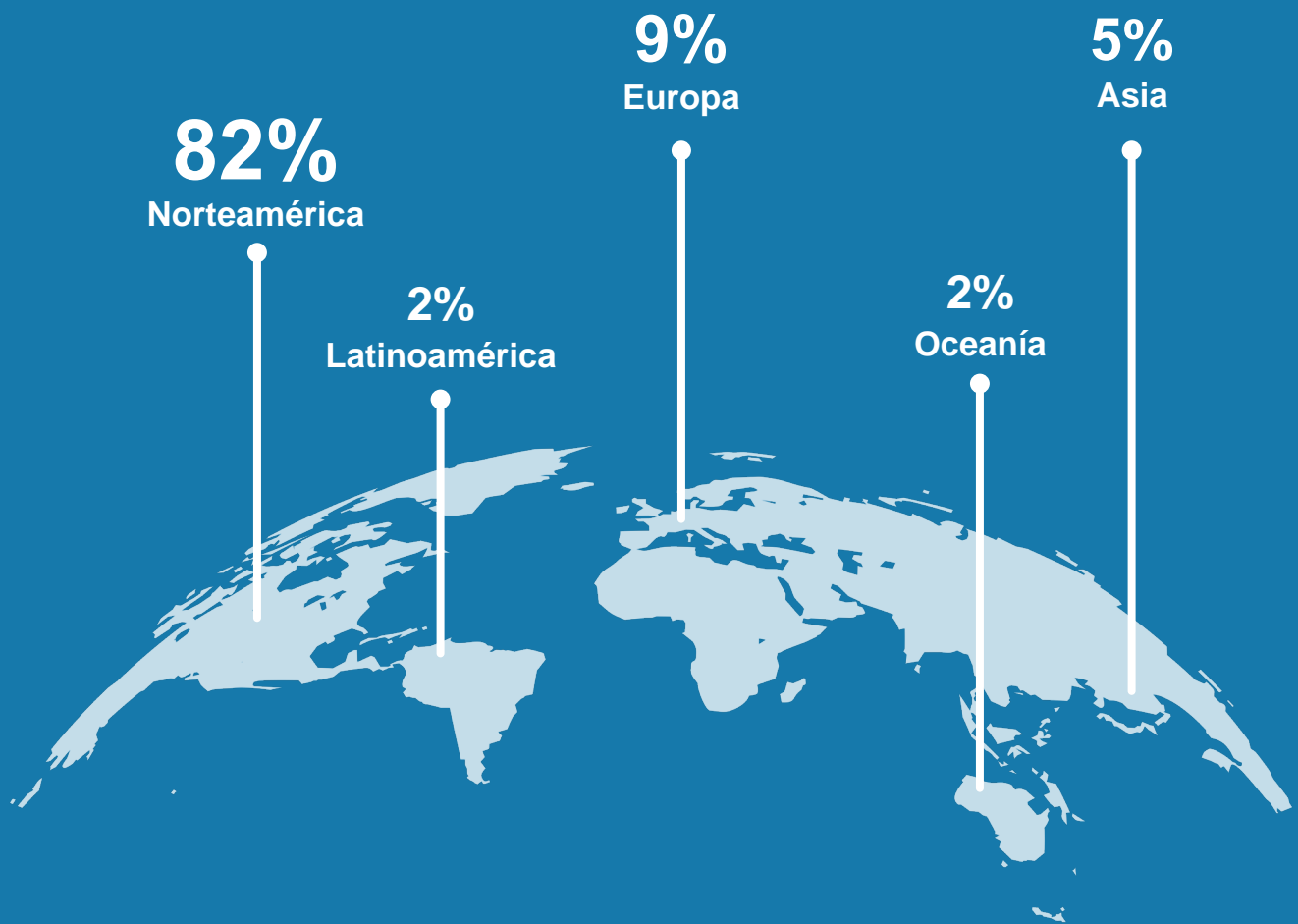
Portafolio Estratégico del Fondo : Vigencia 2022/2023



Fuente: Fondo de Ahorro de Panamá.

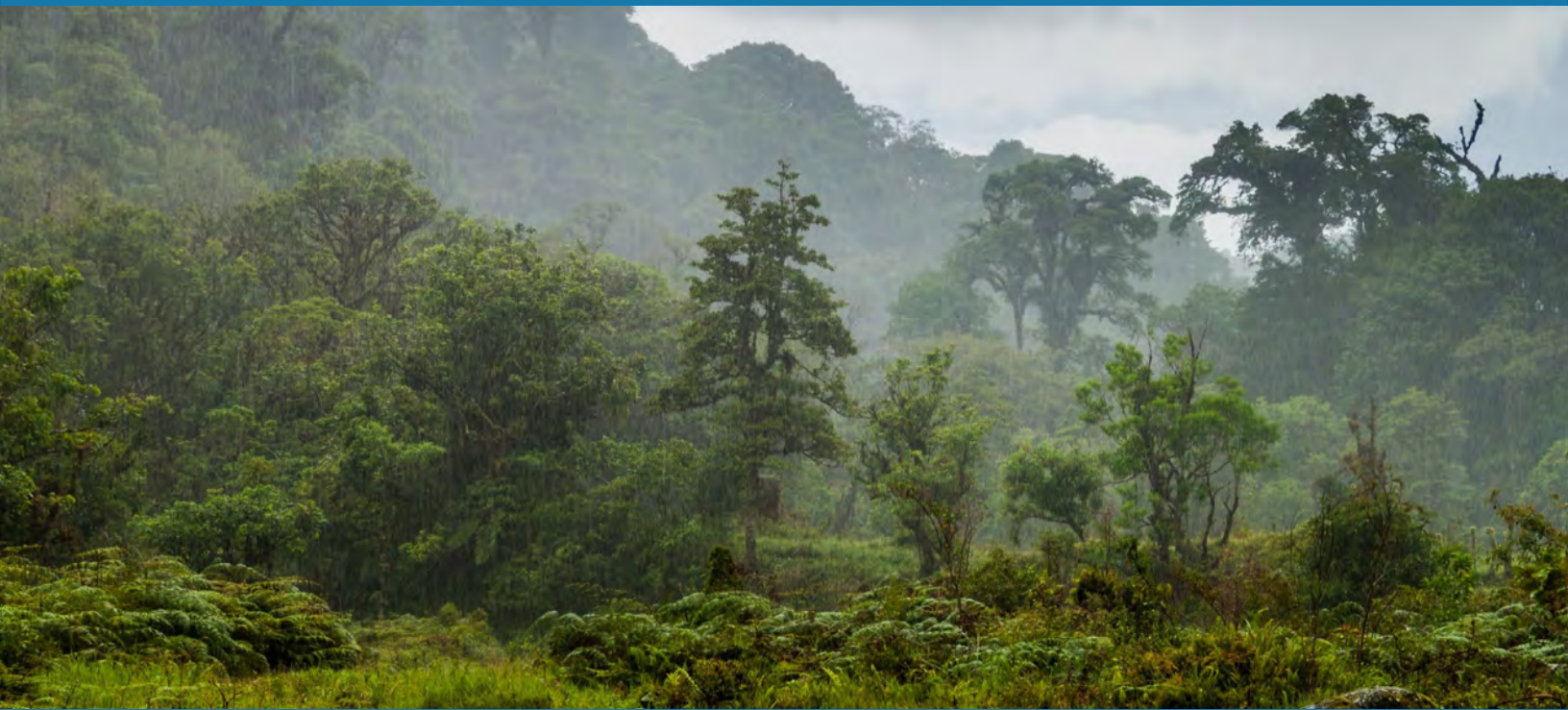
Distribución Geográfica de Nuestras Inversiones

Como parte de una estrategia adecuada de gestión de largo plazo, nuestro portafolio de inversiones se enfoca en su mayoría hacia mercados desarrollados para lograr captar mayores elementos de diversificación y liquidez.



Fuente: *The Northern Trust Co.*; y Fondo de Ahorro de Panamá.

Estructura de Gobierno



Gobierno Corporativo

El buen gobierno corporativo de las empresas es la base para el funcionamiento de los mercados, ya que favorece la credibilidad, la estabilidad y contribuye a impulsar el crecimiento y la generación de riqueza.

En el FAP promovemos buenas prácticas de gobierno corporativo a través de la difusión del conocimiento, documentación y la construcción de lineamientos estrictos para garantizar un mejor uso de los recursos, fomentar la transparencia contable y mitigar los problemas de información asimétrica que caracterizan a los mercados financieros.

Lo anterior, funciona como garante para el crecimiento sostenible del Fondo en el largo plazo con el fin de asegurar el éxito de la continua gestión operativa como del gobierno corporativo; utilizando los mecanismos de control sobre el correcto desempeño de la dirección de la administración e implementación del plan estratégico aprobado a través de su Junta Directiva.

Estructura de Gobierno Corporativo



Fuente: Fondo de Ahorro de Panamá.

La adopción de los Principios de Santiago

La adopción de los Principios de Santiago desde el año 2017, le ha traído al Fondo un fortalecimiento de su administración, operación y gestión de sus activos bajo las mejores prácticas del gobierno corporativo, transparencia y altos estándares éticos, los cuales se definen en los siguientes conceptos:

- Ayudar a mantener la estabilidad del sistema financiero mundial, la libre circulación de capitales y la inversión; cumplir con toda la reglamentación y los requisitos de divulgación en los países en los que invierte el Fondo; e
- Invertir sobre la base de criterios económicos y financieros, bajo consideraciones de riesgo y retorno; y disponer de un gobierno corporativo transparente que provea de controles operacionales adecuados, gestión del riesgo y rendición de cuentas.

Representación de la Sociedad Civil

El FAP, en su estructura de gobierno corporativo, considera la participación de una Comisión Supervisora, órgano representativo de la sociedad civil, que tiene como objetivo la emisión de un informe de opinión con respecto a la administración del Fondo.

En su Informe de Opinión para la Vigencia Fiscal 2021, los integrantes de la comisión concluyeron que la gestión del FAP se caracterizó por la aplicación de criterios de prudencia y un razonamiento económico y financiero para la implementación de una estrategia de inversión, apegada a los objetivos definidos en la Ley del FAP y las directrices establecidas por el MEF. A continuación, algunas recomendaciones realizadas por la comisión en su Informe de Opinión para la Vigencia Fiscal 2021:

- **Transferencia de los aportes pendientes.** Recomendaron fortalecer al FAP con la transferencia de los B/.725.3 millones pendientes en aportes que, por ley, corresponden al FAP, producto de las distribuciones que ha realizado el Canal de Panamá al Tesoro Nacional durante el periodo 2018-2021;
- **Contratación de Seguro Catastrófico.** Recomendaron considerar la obtención de un seguro catastrófico para cubrir el riesgo de contingencia monetaria derivado de posibles desastres naturales en el país;
- **Cumplir con la rendición de cuentas.** Reiteraron la necesidad de que el MEF proporcione un informe de rendición de cuenta de los capitales retirados del FAP para atender los efectos de la pandemia del COVID-19 durante la vigencia 2020; y
- **Recomiendan al MEF,** adicionalmente, considerar la inclusión del FAP en un artículo constitucional para proveerle mayor protección a los activos, aunado, a evaluar la viabilidad de que el FAP invierta parte de sus recursos en el país a fin de promover el desarrollo nacional.



Fuente: Fondo de Ahorro de Panamá.

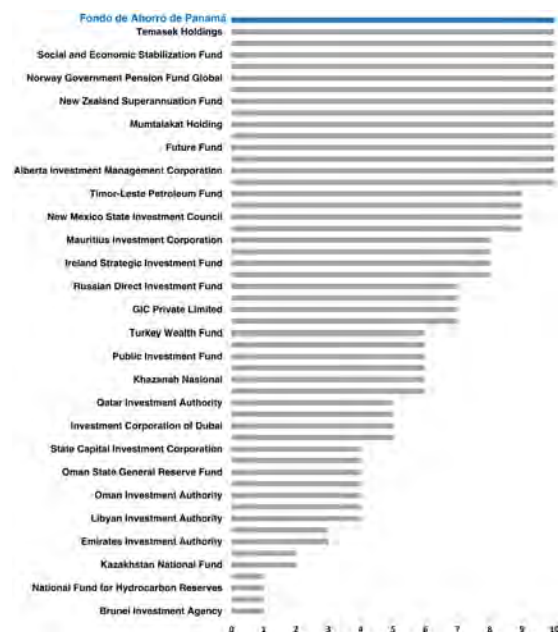
Transparencia

El FAP es ratificado nuevamente como uno de los fondos soberanos de mayor transparencia a nivel global, de acuerdo con el Índice de Transparencia *Linaburg-Maduell* del *Sovereign Wealth Fund Institute* (“SWFI”, por sus siglas en inglés). Adicionalmente, el *GSR Scoreboard*, publicado por *Global SWF*, lo posiciona como uno de los fondos soberanos de referencia a nivel mundial en materia de transparencia y rendición de cuentas.

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.

Índice de Transparencia *Linaburg-Maduell* a 2022



Nota: El gráfico tiene por objeto mostrar la calificación y/o puntaje obtenido por el FAP en la evaluación de transparencia realizada por el *Sovereign Wealth Fund Institute*. No representa el rango o posicionamiento del FAP. Solo se muestran los fondos que obtuvieron calificación de 10.

Fuente: *Sovereign Wealth Fund Institute*.

GSR Scoreboard Año 2022

Este informe es una herramienta para analizar las acciones implementadas en materia de gobernanzas, sostenibilidad y resiliencia por una muestra de 81 países incluyendo inversionistas soberanos (Fondos Soberanos y Fondos de Pensiones).

Resultados del Cuadro de Indicadores 2022 por País y Fondo Soberano

Ranking	País - Nombre del Fondo Soberano	Puntaje
1	Singapur - Temasek	96
2	Australia - Future Fund	96
3	Nueva Zelanda - Superannuation Fund	96
4	Irlanda - Ireland Strategic Investment Fund	96
5	Noruega - Government Pension Fund	88
.	.	.
.	.	.
.	.	.
.	.	.
13	Panamá - Fondo de Ahorro de Panamá	84
.	.	.
.	.	.
.	.	.
42	Emiratos Arabes Unidos - Abu Dhabi Investment Author	56
43	Qatar - Qatar Investment Authority	56
44	Chile - Economic and Social Stabilization Fund	56
.	.	.
.	.	.
.	.	.
100	Mongolia - Mongolia's Fiscal Stability Fund	0
Other SWFs	69	
Total SWFs	169	49

Fuente: *Global SWF*

El FAP se posicionó en el lugar 13 de 169 fondos soberanos evaluados, obteniendo un puntaje de 84%. El puntaje promedio de todos los fondos fue de 49%.

Modelo de Gestión



Modelo de Gestión

El modelo de gestión del Fondo se estructura con la premisa de preservación del capital fundacional (capital semilla).

La gestión de activos del Fondo está a cargo de la Junta Directiva; se realiza aplicando una filosofía y disciplina de inversión, apegada a las normas legales vigentes. El razonamiento económico y financiero empleado permite consolidar un patrimonio estable y de largo plazo, conforme a los objetivos de creación del Fondo.

El modelo de gestión del Fondo promueve la preservación del capital fundacional, para lo cual se aplican preceptos que se dirigen a generar rendimientos al menor nivel de riesgo posible, con horizonte de largo plazo y generación de valor respecto a los *benchmarks*.

El FAP construye su portafolio estratégico aplicando parámetros que tienen por objeto

la obtención razonable de un balance óptimo de la relación riesgo/retorno, bajo criterios de prudencia, eficiencia, inteligencia y diligencia para la diversificación de las inversiones.

Los activos elegibles para constituir el portafolio estratégico, obedecen a los mandatos establecidos en las directrices de inversión, para lo cual, a partir del año 2023, el *tracking error* o presupuesto de riesgo de los portafolios pasa de 70 pbs a 125 pbs.

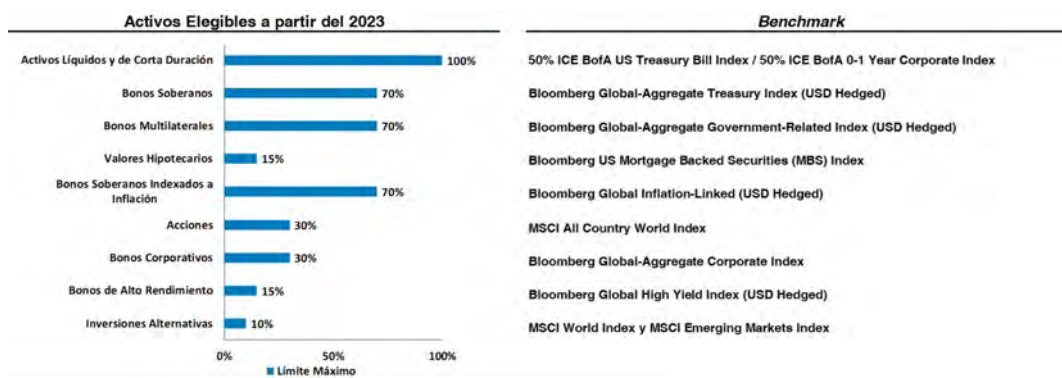
Igualmente, se introduce una actualización al *benchmark* de activos líquidos y corta duración, en adición a una ampliación del límite en alternativos (10% en el 2023, y 15% a partir del 2024).

Modelo de Gestión del Fondo



Fuente: Fondo de Ahorro de Panamá.

Clases de Activos y *Benchmarks* del Fondo



Fuente: Fondo de Ahorro de Panamá; MEF - Directrices de Inversión.

Inversiones Responsables

Las inversiones responsables son importantes para nuestra gestión; por lo tanto, el Fondo tiene la responsabilidad de construir un puente entre las oportunidades, riesgos financieros y los resultados tangibles para las futuras generaciones de panameños a través de un sistema transparente, ético y de impacto.

Los Principios de Inversión Responsable ("PRI", por sus siglas en inglés), define la inversión responsable como una estrategia y práctica para incorporar factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) en las decisiones de inversión y en el ejercicio activo de la propiedad. El Fondo tiene como norte proteger el valor y generar rendimientos ajustados al riesgo para lograr sus objetivos de inversión.

Nuestra decisión de ser signatarios de los PRI (www.unpri.org), desde el 2020, busca promover en esa línea nuestra colaboración para la implementación de prácticas de administración eficaces e interconectadas con los criterios ASG, además de mantener relaciones abiertas y constructivas con entidades signatarias de los PRI para la comprensión de una gestión de calidad y de largo plazo.

Hoy, el FAP trabaja en pro de lograr establecer este sistema financiero global y sostenible incentivando la adopción de los principios y la colaboración para su aplicación, promoviendo el buen gobierno corporativo, la integridad y la rendición de cuentas, y superando obstáculos para instaurarlo como base de las prácticas, estructuras y regulación del mercado.

¿Cuáles son los principios del PRI?

- Incorporar las cuestiones ASG en los procesos de análisis y de toma de decisiones en lo que se refiere a inversiones.
- Incluir las cuestiones de ASG en las prácticas y políticas de actuación de la empresa.
- Buscar una divulgación transparente de las cuestiones ASG en las entidades en las que se invierte.
- Promover la aceptación y aplicación de estos principios en el sector de las inversiones.
- Trabajar en conjunto para mejorar la eficacia en la aplicación de los principios.
- Reportar sobre las actividades y progreso actual de los principios.
- Promover la aceptación y aplicación de estos principios en el sector de las inversiones.



Principales Riesgos

Con responsabilidad fiduciaria para la administración de los recursos, el Fondo gestiona los distintos riesgos relativos a las inversiones, para cumplir con la premisa fundamental de preservar el ahorro de todos los panameños.

El Fondo, como premisa fundamental basada en la Ley y su reglamentación, gestiona los recursos de forma prudente para preservar los capitales y crear valor respecto a los *benchmarks* definidos para cada portafolio de inversión.

Para lo antes expuesto, el Fondo emplea el método de líneas de defensa que conlleva implícitamente un sinnúmero de evaluaciones cuantitativas y cualitativas que tienen por objeto promover la protección, sostenibilidad, eficiencia y solidez del ahorro nacional.

El marco de gestión de los riesgos, está sujeto al cumplimiento de la Ley, la Regulación y Directrices emitidas por el Fideicomitente. Las operaciones y gestión de recursos del Fondo están expuestas a diferentes tipos de riesgos tales como:

Riesgo Relativo a la Gobernanza

Este riesgo es propio de las características y estructura operativa del Fondo como gestor del ahorro nacional.

Riesgo Legal y Cumplimiento

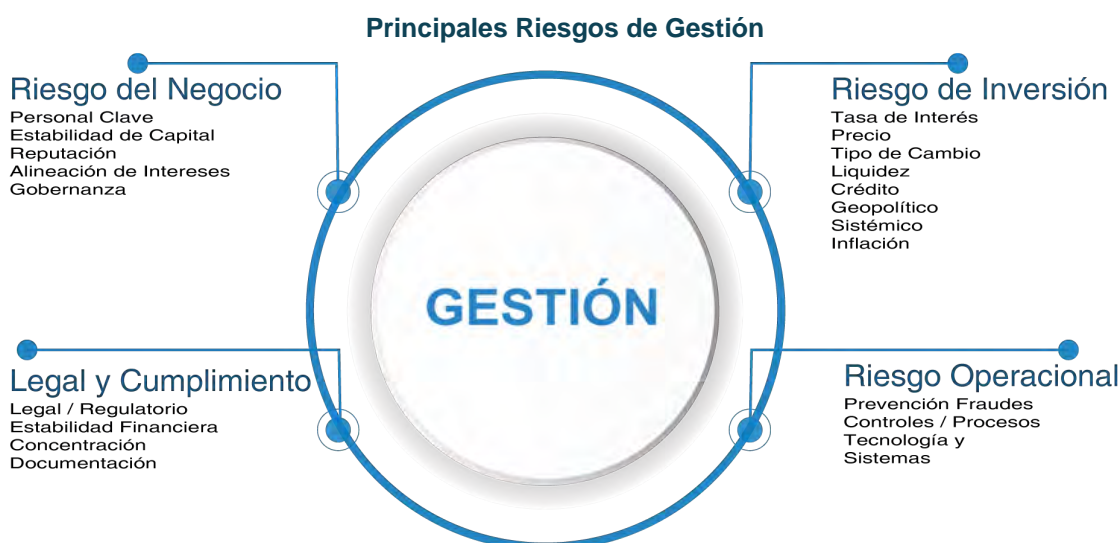
Se relaciona a la pérdida que podría generarse por efectos de incumplimientos de normas legales.

Riesgos Financieros en las Inversiones

Los riesgos financieros, por su naturaleza, el FAP los descompone, para una adecuada gestión, en riesgos de mercado, tasas de interés, tipo de cambio, de crédito, de liquidez, y geopolítico. La gestión de estos riesgos se enfrenta a disyuntivas derivadas del riesgo sistémico y del propio comportamiento de los mercados financieros.

Riesgo Operacional

El riesgo operativo es representativo de la pérdida potencial a la que puede estar expuesto el Fondo a raíz de fallas o deficiencias en los sistemas de información y controles administrativos.



Fuente: Fondo de Ahorro de Panamá.

Informe Financiero



Nuestro Portafolio

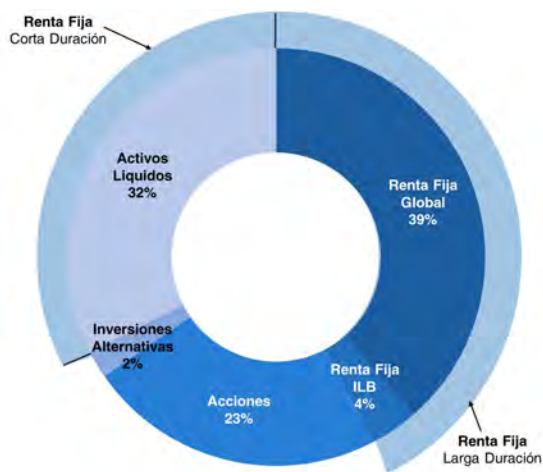
El portafolio de inversiones del FAP, el cual tiene un perfil de inversión de largo plazo, se invierte utilizando un modelo conservador de asignación estratégica para la estructuración de los distintos portafolios.

El portafolio del FAP se estructura con un perfil de largo plazo y de forma balanceada entre las distintas clases de activos para que propenda a una generación de retornos moderados sin incurrir en riesgos excesivos. El FAP tiene como objetivo lograr la mayor rentabilidad posible con un riesgo aceptable (relación riesgo/retorno).

El análisis del riesgo en inversiones se mide a través de técnicas y métricas exhaustivas con el fin de realizar un seguimiento continuo para establecer una estrategia de largo plazo rentable y que pueda ser resiliente a los diferentes ciclos económicos durante el tiempo. El mandato de gestión establecido en la Ley, su reglamentación y las directrices, requiere que el FAP gestione los recursos con prudencia, enmarcando la volatilidad relativa al “benchmark”, a un presupuesto de riesgo que no supere los 70 pbs anuales (“tracking error”). Para el año 2023, se tiene previsto un aumento del tracking error a 125 pbs.

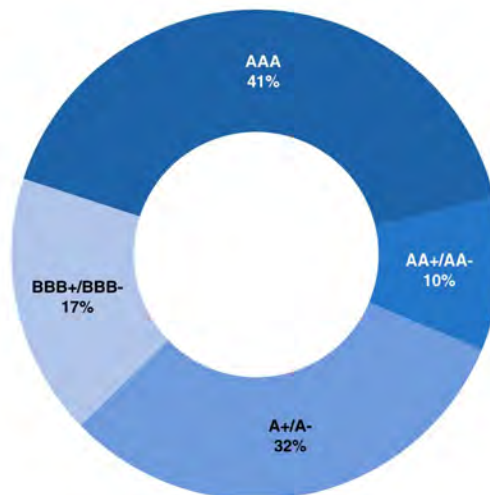
Actualmente, el 100% de los activos en los portafolios de renta fija del Fondo son inversiones clasificadas por al menos una de las tres agencias calificadoras de riesgo internacionales reconocidas (Fitch, Moody’s o Standard & Poor’s), en la categoría “grado de inversión”.

Portafolio de Inversiones por Clase de Activo



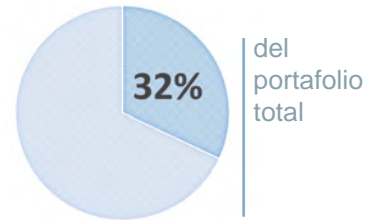
Fuente: The Northern Trust Co.; y Fondo de Ahorro de Panamá.

Portafolio de Inversiones por Cartera Crediticia



Fuente: The Northern Trust Co.; y Fondo de Ahorro de Panamá.

Activos Líquidos



Los activos líquidos, contrario a activos ilíquidos, son aquellos que pueden convertirse rápida y fácilmente en efectivo, a valor de mercado. Es por ello que estos activos pueden considerarse sustitutivos del dinero en efectivo.

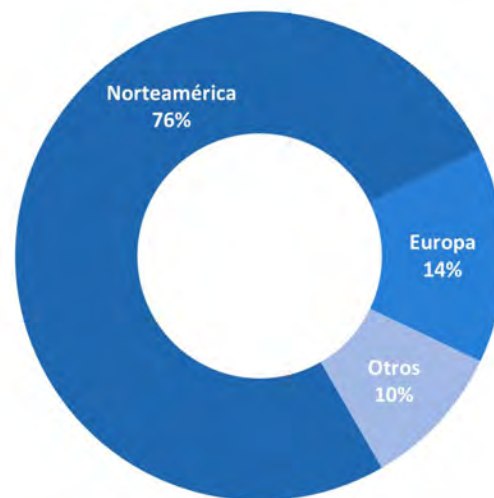
El portafolio de activos líquidos representó el 32% y el cual fue clave para mantener la resiliencia de manera estratégica en los portafolios.

El portafolio cierra el año 2022 con un rendimiento positivo de 1.58%. Este rendimiento es el resultado de los aumentos abruptos en las tasas de interés de corto plazo, medidas adoptadas por los Bancos Centrales ante el efecto de macro-económico y financiero que se experimentó durante el 2022.

El portafolio cumple un rol de cobertura y reducción del riesgo del portafolio total del FAP en alineación con el mandato principal de preservación de capital, el cual fue fundamental para la volatilidad de los portafolios durante el 2022.

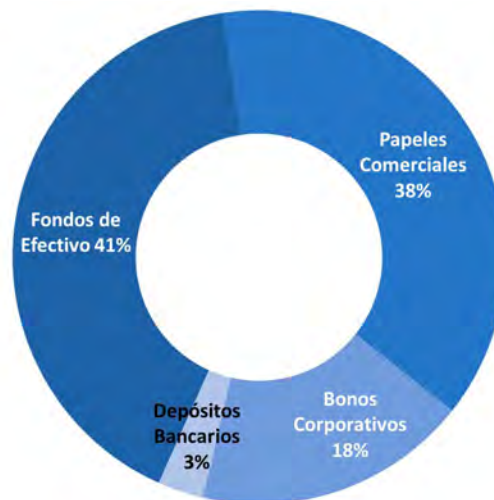
Estructuralmente, este portafolio tiene por objetivo proveer liquidez y disponibilidad inmediata al Fondo para cubrir sus obligaciones de corto plazo y/o para casos de estado de emergencia (declarado por el Consejo de Gabinete) y desaceleración económica .

Distribución Geográfica del Portafolio de Activos Líquidos



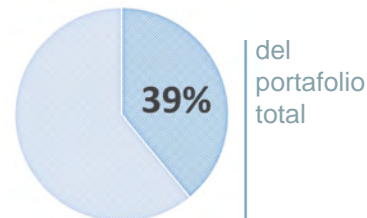
Fuente: *The Northern Trust Co.*; y Fondo de Ahorro de Panamá.

Portafolio de Activos Líquidos por Categoría de Activo



Fuente: *The Northern Trust Co.*; y Fondo de Ahorro de Panamá.

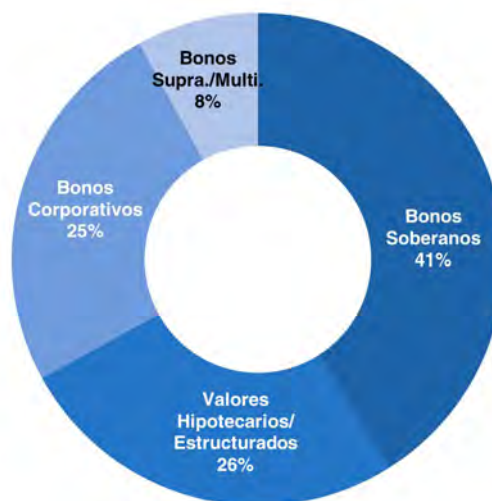
Renta Fija Global



La renta fija global es un tipo de inversión formada por todos los activos financieros en los que el emisor está obligado a realizar pagos en una cantidad y en un período de tiempo previamente establecido. La renta fija global ofrece un flujo de ingresos constante y a la vez se centra en la conservación del capital y los ingresos.

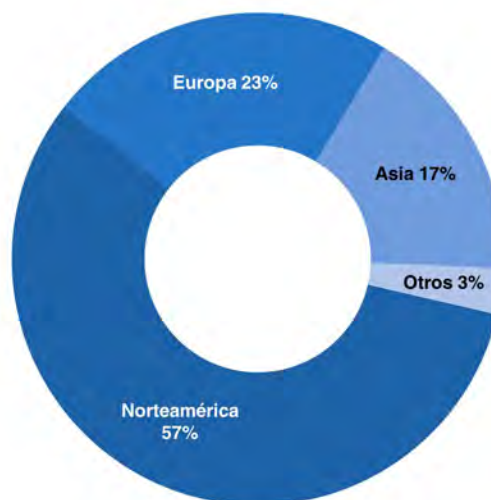
Los portafolios de renta fija global del Fondo, son activos de calidad crediticia con grado de inversión y de manera conjunta representaron el 39% del portafolio total del FAP en el 2022 y registraron un retorno negativo de 11.19% debido a diferentes factores que incidieron en su rendimiento, entre estos: la política monetaria restrictiva de la “*Federal Reserve Board*” para disminuir la inflación, la incertidumbre experimentada por los mercados a raíz de las disrupciones en las cadenas de suministro, las tensiones geopolíticas de la invasión rusa en Ucrania, y el aumento histórico de precios al consumidor.

Distribución del Portafolio de Renta Fija Global por Clases de Activos



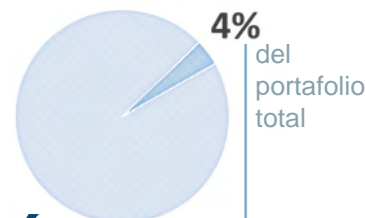
Nota: Supra./Multi.=Deuda Multinacional
Fuente: *The Northern Trust Co.*; y Fondo de Ahorro de Panamá.

Distribución Geográfica del Portafolio de Renta Fija Global



Fuente: *The Northern Trust Co.*; y Fondo de Ahorro de Panamá.

Renta Fija Indexada a Inflación



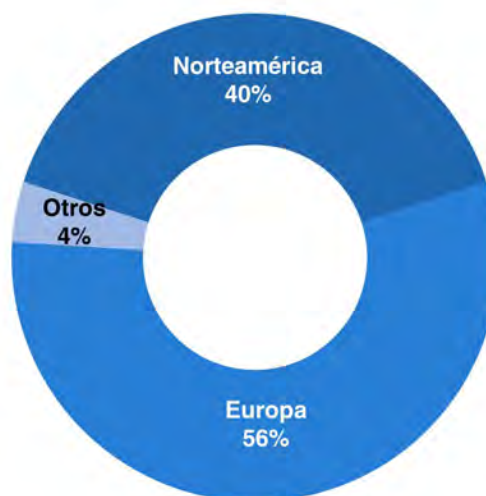
Los valores de renta fija *ILB* al igual que los bonos del tesoro, son valores emitidos principalmente por los gobiernos soberanos. Constituyen un mecanismo de cobertura relativo al riesgo de inflación a largo plazo.

El portafolio de renta fija *ILB* registró un retorno negativo anual al cierre del 2022 del 17.25%.

El portafolio *ILB*, conforme a distintos factores de riesgo (financieros, de mercado y políticos por mencionar algunos), presentó una caída pronunciada, debido principalmente a dos factores principalmente: i) el anuncio de los planes del Banco de Inglaterra para empezar a vender los bonos soberanos mediante subasta en un momento coyuntural donde la libra esterlina casi alcanza la paridad con el dólar y; ii) el anuncio del presupuesto por parte del gobierno británico en su momento con relación a los recortes de impuestos e incentivos fiscales sin explicar cómo se pagarían o como se equilibrará esa parte del gasto. Lo anterior, aunado al rápido incremento de las tasas de interés a nivel mundial que impactó directamente a esa clase de activo.

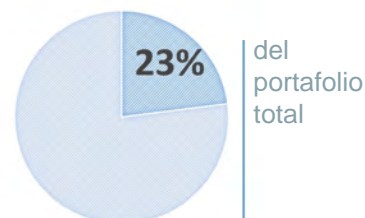
Los *ILB* ofrecen una rentabilidad real ajustada (por el riesgo inflacionario) y como clase de activo de renta fija, tienen un rol importante para inversionistas institucionales como el FAP, dado los beneficios que ofrecen para la administración de portafolios de inversión balanceados y con perfil de preservación de capital.

Distribución Geográfica del Portafolio de Renta Fija Indexada a Inflación



Fuente: *The Northern Trust Co.*; y Fondo de Ahorro de Panamá.

Acciones



Las acciones permiten captar una porción de las ganancias de las compañías y su capitalización bursátil. Son un elemento de diversificación y maximización de rendimientos en el largo plazo.

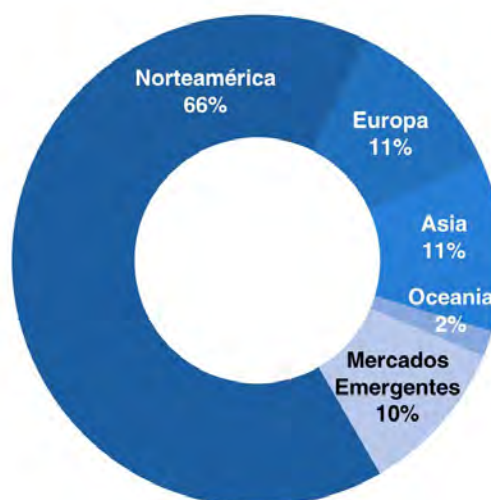
Las acciones son las partes en las que se divide el capital de una empresa. Cada inversor de una compañía posee un número determinado de acciones, por lo que será dueño del porcentaje que esos títulos representen de la compañía. El valor de todas las acciones de la compañía es su capitalización de mercado.

El portafolio de acciones del FAP fue instaurado durante el año 2015, como parte del proceso de implementación de las directrices aprobadas por el MEF para el FAP y el Plan de Inversiones 2013/2014. Dicho portafolio permite obtener una participación de las ganancias (dividendos) y del incremento en su capitalización de mercado (valorización) de un grupo selecto de compañías globales que forman parte de un *benchmark*. El portafolio de acciones del FAP se encuentra diversificado de acuerdo con los parámetros establecidos en *benchmark*, *MSCI ACWI*.

Durante el año fiscal 2022, el portafolio de acciones obtuvo un rendimiento acumulado de -18.35%. Es importante, destacar que las inversiones en acciones a nivel internacional sufrieron su peor año desde la crisis financiera del 2008 por las presiones inflacionarias y las políticas monetarias restrictivas de los bancos centrales.

Como parte de las estrategias a largo plazo adoptadas por la administración del FAP, se incrementó la asignación de portafolio de acciones con el propósito de optimizar el rendimiento ajustado al riesgo en el largo plazo y captar diversificación. Dicho esto, conforme a la directrices del inversión, la asignación del portafolio de acciones asciende a 23%.

Distribución Geográfica del Portafolio de Acciones



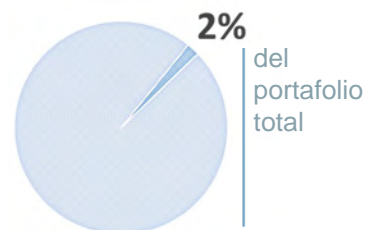
Fuente: *The Northern Trust Co.*; y Fondo de Ahorro de Panamá.

Top 10 - Posiciones en Acciones al 31 de Diciembre de 2022

Emisor	País	Industria	Peso (%) sobre el Portafolio de Acciones FAP
Apple Inc.	EE.UU.	Tecnología	4.1%
Microsoft Corp.	EE.UU.	Tecnología	3.4%
Amazon.com Inc.	EE.UU.	Consumo Discrecional	2.1%
Alphabet Inc.	EE.UU.	Tecnología	2.4%
Tesla	EE.UU.	Consumo Discrecional	1.2%
Facebook Inc.	EE.UU.	Tecnología	1.1%
NVIDIA Corp.	EE.UU.	Tecnología	1.0%
UnitedHealth Group Inc.	EE.UU.	Salud	0.7%
JP Morgan Chase & Co.	EE.UU.	Financiero	0.7%
Johnson & Johnson	EE.UU.	Salud	0.7%

Fuente: *The Northern Trust Co.*; y Fondo de Ahorro de Panamá.

Inversiones Alternativas



Las inversiones alternativas constituyen un elemento importante para maximizar la eficiencia de la relación riesgo/retorno del portafolio estratégico global.

Las inversiones alternativas son aquellos tipos de inversiones no tradicionales que generalmente no cotizan públicamente o en mercados/bolsas organizadas. Estas inversiones tienen por objeto fortalecer el portafolio estratégico a través del mejoramiento del potencial de generación de rendimientos ajustados al riesgo, y de la capacidad de amortiguar el impacto de la volatilidad en la rentabilidad (baja correlación) de mercados y activos tradicionales.

El Fondo, de conformidad con las directrices y las estructuras legales posibles clasifica las inversiones alternativas de la siguiente manera: i) capital privado (de acciones y/o de deuda/crédito); ii) infraestructura; iii) bienes raíces; y/o iv) fondos de cobertura (*“hedge funds”*).

Al cierre del año 2022, el Fondo solo cuenta con inversiones en capital privado que totalizan un valor neto de B/.27.5 millones, promedian un múltiplo de 1.29x sobre el capital invertido con una TIR de 30.24%.

Hasta el año 2022, las inversiones alternativas realizadas se hicieron considerando un límite máximo de 5% del portafolio estratégico. Como medida para maximizar la eficiencia del portafolio estratégico, se aprueba una modificación a las directrices para aumentar el límite de esta clase de activos hasta un 10% para el año 2023, y 15% a partir del 2024.

Tipos de Inversiones Alternativas



Distribución por Sector del Portafolio de Capital Privado



Fuente: Fondo de Ahorro de Panamá.

Meta Financiera y Portafolio de Referencia

El Fondo para apoyar el proceso de toma de decisiones, establece el uso de una expectativa de rentabilidad de largo plazo y un portafolio de referencia.

Expectativa de Rentabilidad Mínima

Como referencia para la medición del desempeño, el Fondo establece una expectativa de rentabilidad mínima nominal de 2.3% ajustable en el tiempo, como objetivo/meta financiera para mantener el valor patrimonial del Fondo dentro del nivel requerido conforme a las normativas vigentes, para efectos del retiro/uso de capitales de acuerdo con los objetivos de creación (relación FAP/PIB nominal \geq 2%).

La expectativa de rentabilidad mínima tiene como objetivo, servir de guía estratégica para la elaboración del portafolio estratégico.

Sobre el Portafolio de Referencia (“PR”)

Para efectos de una gestión financiera más robusta, el Fondo establece un PR como marco de referencia para facilitar el proceso de la toma de decisiones estratégicas en términos de 1) expectativa de rentabilidad; 2) gestión de riesgos; 3) estudio e implementación de nuevas clases de activos; y 4) la medición del desempeño de la gestión de inversiones en un escenario de mediano/largo plazo.

El PR es representativo de una asignación de activos estática para un periodo de cinco años e incorpora las principales clases de activos permitidos.

Portafolio de Referencia del Fondo

Clase de activo	Benchmarks	Ponderación
Activos Líquidos	50% ICE BoFA UST Bill Index / 50% ICE BofA 0-1Y Corp. Index	5%
Renta Fija Global	Bloomberg Global Aggregate Index	65%
Acciones	MSCI All Contry World Index	30%

Fuente: Fondo de Ahorro de Panamá.

Desempeño del Fondo Relativo a la Expectativa de Rentabilidad y el Portafolio Estratégico*



*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.

Estados Financieros Auditados

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

31 de diciembre de 2022

(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

Informe sobre la auditoría de los estados financieros

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 2022, 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 2022, y su desempeño financiero y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha de conformidad con las Normas NIIF tal como han sido emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (Normas 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. Se espera que el Informe Anual este disponible para nosotros después de la fecha de este informe de auditoría.

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 identificada anteriormente cuando este disponible 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.

Cuando leamos la otra información, si concluimos que existe un error de importancia relativa en esta información, estamos obligados a informar de este hecho a los encargados del gobierno corporativo.

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, sujetas 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.

Otros requerimientos legales de información

En cumplimiento con la Ley 280 del 30 de diciembre de 2021, que regula la profesión del contador público autorizado en la República de Panamá, declaramos lo siguiente:

- Que la dirección, ejecución y supervisión de este trabajo de auditoría se ha realizado físicamente en territorio panameño.
- El socio de auditoría que ha elaborado este informe de los auditores independientes es Jorge Castellón.
- El equipo de trabajo que ha participado en la auditoría a la que se refiere este informe, está conformado por Karim Shaik, Director y Jorge Samudio, Gerente

KPMG

Panamá, República de Panamá
28 de marzo de 2023


Jorge Castellón
Socio
C.P.A. 5505

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Panamá, República de Panamá)

Estado de Situación Financiera

Al 31 de diciembre de 2022

(Cifras en Balboas)

<u>Activos</u>	<u>Nota</u>	<u>2022</u>	<u>2021</u>
Depósitos a la vista en casas administradoras de inversiones	6, 8, 10, 16	17,822,616	14,658,996
Depósitos a la vista en bancos locales	6, 8, 9, 16	1,537,205	1,548,404
Valores a valor razonable con cambios en resultado	6, 10, 16, 18	1,335,299,690	1,439,457,832
Cuentas por cobrar por venta de inversiones	10, 11, 16, 18	95,735,541	34,678,486
Intereses acumulados por cobrar y otros activos	6, 9, 10, 12, 16, 18	4,917,818	6,180,254
Total de activos		<u>1,455,312,870</u>	<u>1,496,523,972</u>
 <u>Pasivos</u>			
Cuentas por pagar por compra de inversiones	6, 11, 16	149,442,744	70,741,008
Otros pasivos	6, 13, 18	12,619,003	3,422,898
Total de pasivos		<u>162,061,747</u>	<u>74,163,906</u>
 <u>Patrimonio fiduciario</u>			
Capital fundacional	14*	1,233,608,775	1,233,608,775
Excedente acumulado de ingresos sobre gastos	15	59,642,348	188,751,291
Total de patrimonio fiduciario		<u>1,293,251,123</u>	<u>1,422,360,066</u>
Total de pasivos y patrimonio fiduciario		<u>1,455,312,870</u>	<u>1,496,523,972</u>

* No incluyen los aportes pendientes por recibir del Tesoro Nacional, provenientes de las contribuciones realizadas por la Autoridad del Canal de Panamá según lo indicado en la Ley 51 de 10 de octubre de 2018 (ver nota 1 y nota 14)

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 2022

(Cifras en Balboas)

	<u>Nota</u>	<u>2022</u>	<u>2021</u>
Intereses y dividendos ganados:			
Intereses sobre inversiones en valores		15,840,929	16,915,071
Dividendos ganados sobre acciones	10	5,899,481	9,761,874
(Pérdida) ganancia neta realizada en valores	10	(1,099,886)	21,354,803
Pérdida neta no realizada en valores e instrumentos derivados	10	(141,916,129)	(2,543,278)
(Pérdida) ganancia neta en valores a valor razonable		<u>(121,275,605)</u>	<u>45,488,470</u>
Otros ingresos, netos		<u>219,700</u>	<u>6,172</u>
Gastos:			
Administración de valores		5,512,819	1,665,707
Custodio de valores		725,906	690,312
Honorarios	9	1,479,323	1,097,300
Otros gastos		334,990	334,244
Total de gastos		<u>8,053,038</u>	<u>3,787,563</u>
(Déficit) excedente de ingresos sobre gastos		<u>(129,108,943)</u>	<u>41,707,079</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 2022

(Cifras en Balboas)

	<u>Nota</u>	<u>Capital Fundacional</u>	<u>Excedente acumulado de ingresos sobre gastos</u>	<u>Total de patrimonio fiduciario</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2020	14	<u>1,233,608,775</u>	<u>147,044,212</u>	<u>1,380,652,987</u>
Excedentes de ingresos sobre gastos		0	41,707,079	41,707,079
Saldo al 31 de diciembre de 2021	14	<u>1,233,608,775</u>	<u>188,751,291</u>	<u>1,422,360,066</u>
Déficit de ingresos sobre gastos		0	(129,108,943)	(129,108,943)
Saldo al 31 de diciembre de 2022	14	<u>1,233,608,775</u>	<u>59,642,348</u>	<u>1,293,251,123</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 2022

(Cifras en Balboas)

	<u>Nota</u>	<u>2022</u>	<u>2021</u>
Actividades de operación:			
(Déficit) excedente de ingresos sobre gastos		(129,108,943)	41,707,079
Ajustes para conciliar el (déficit) excedente de ingresos sobre gastos y el efectivo de las actividades de operación:			
Pérdida (ganancia) neta realizada en valores	10	1,099,886	(21,354,803)
Pérdida neta no realizada en valores e instrumentos derivados	10	141,916,129	2,543,278
Ingresos ganados por intereses		(15,840,929)	(16,915,071)
Dividendos ganados sobre acciones	10	(5,899,481)	(9,761,874)
Cambios en activos y pasivos operativos:			
Adquisición de valores		(1,149,241,653)	(1,438,809,592)
Producto de la venta de valores		1,110,383,780	1,385,649,895
Disminución neto en cuentas por cobrar /venta de inversiones		(61,057,055)	(8,041,343)
Cuenta por pagar por compra de inversiones		78,701,736	(1,641,436)
Disminución (aumento) de otros activos		307,302	(1,195,419)
Aumento (disminución) de otros pasivos		9,196,105	(8,410,024)
Efectivo generado de operaciones			
Intereses recibidos		16,936,568	17,430,889
Dividendos recibidos		5,758,976	9,830,735
Flujos de efectivo de las actividades de operación		<u>3,152,421</u>	<u>(48,967,686)</u>
Aumento (disminución) neto en efectivo y equivalentes de efectivo		3,152,421	(48,967,686)
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año		<u>16,207,400</u>	<u>65,175,086</u>
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	8	<u><u>19,359,821</u></u>	<u><u>16,207,400</u></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 2022

(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.

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.

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.

Notas a los Estados Financieros

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

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, administrados bajo el Fideicomiso 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 podrían 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.

El presupuesto anual del FAP correspondiente al año 2022 fue aprobado por la Junta Directiva del FAP el 21 de octubre de 2021, mediante Resolución No. 90. El Fideicomitente comunicó a la Junta Directiva su no objeción el 28 de marzo de 2022.

El 14 de diciembre de 2021, mediante Resolución No.97 la Junta Directiva del FAP aprobó el Plan y la Asignación para el año de gestión 2021/2022, conforme a las condiciones y especificaciones realizadas en el documento No. PA-12132021-007.

La Junta Directiva del FAP mediante la resolución No. 99 del 23 de febrero de 2022, aprobó la incorporación del costo para un seguro catastrófico dentro del Presupuesto Anual del FAP. Por lo que se aprobó la modificación al Presupuesto Anual 2022. El Fideicomitente comunicó a la Junta Directiva su no objeción el 28 de marzo de 2022.

Notas a los Estados Financieros

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

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.
3. 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.

(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 Junta Directiva del FAP para su emisión el 15 de marzo de 2023.

(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:

(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 (VRCCR).

(e) Financiamientos

Son el resultado de los recursos utilizados para Capital Privado, estos son medidos al valor razonable, neto de los costos de transacción.

(f) Compensación de Activos y Pasivos Financieros

Los activos y pasivos financieros son compensados y el monto neto presentado en el estado de situación financiera cuando y solo cuando se cuente con un derecho legal contractual para compensar los montos y tiene como propósito liquidar sobre una base neta o de realizar el activo y liquidar el pasivo simultáneamente.

(g) Ingresos por Dividendos

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

Notas a los Estados Financieros

(3) Resumen de Políticas de Contabilidad Significativas, continuación

(h) *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.

(i) *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.

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 del FAP, los gastos antes mencionados se pagarán con cargo al presupuesto anual del FAP y sus recursos deben provenir de los activos del FAP.

(j) *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.

(k) *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.

(l) *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.

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

A la fecha de los estados financieros, existen normas que no han sido aplicadas ya que no son efectivas para este año, su aplicación anticipada es permitida; sin embargo, el FAP no las ha adoptado al presentar estos estados financieros.

Notas a los Estados Financieros

(3) Resumen de Políticas de Contabilidad Significativas, continuación

No se espera que las siguientes Enmiendas a las Normas NIIF tengan un impacto significativo en los estados financieros del FAP:

<u>Mejoras y Enmiendas</u>	<u>Aplicación obligatoria para períodos anuales iniciados a partir del:</u>
Enmiendas a NIC 1: <i>Clasificación de Pasivos como Corrientes o No Corrientes</i>	1 de enero de 2023
Enmiendas a NIC 1: <i>Revelaciones de políticas contables 1 de enero de 2023</i>	1 de enero de 2023
Enmiendas a NIC 8: <i>Definición de estimados contables 1 de enero de 2023</i>	1 de enero de 2023
Enmiendas a NIC 1: <i>Pasivos no corrientes con condiciones pactadas</i>	1 de enero de 2024
Enmiendas a NIIF 16: <i>Pasivo por arrendamiento en venta con arrendamiento posterior</i>	1 de enero de 2024

**(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:

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.

Notas a los Estados Financieros

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

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.
- 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 18 de junio de 2020, mediante Resolución No. 72 la Junta Directiva del FAP aprobó el Plan y la Asignación para el año de gestión 2020/2021, conforme a las condiciones y especificaciones realizadas en el documento No. PA-04152020-005.

El 8 de marzo de 2021, mediante la Resolución No. 83 la Junta Directiva del FAP aprobó la Colocación Táctica del FAP para el año 2020/2021, conforme a las condiciones y especificaciones presentadas por el equipo ejecutivo en su informe No. PA-03082021-006.

El 14 de diciembre de 2021, mediante Resolución No. 97 la Junta Directiva del FAP aprobó el Plan y la Asignación para el año de gestión 2021/2022, conforme a las condiciones y especificaciones realizadas en el documento No.PA-12132021-007.

Notas a los Estados Financieros

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

La Junta Directiva del FAP mediante la resolución No. 103 del 17 de agosto de 2022, aprobó el incremento del cinco por ciento (5%) a siete por ciento (7%) adicional a la exposición actual del MBS que se mantienen en el portafolio de renta fija global, mediante la incorporación de un portafolio exclusivo (“Stand – Alone”).

La Junta Directiva del Fondo de Ahorro de Panamá (“FAP” o “Fondo”), en reunión ordinaria del 30 de septiembre de 2022 aprobó mediante la Resolución No. 111 el Plan Anual de Inversión del FAP para la vigencia 2022/2023, que establece la asignación Estratégica activos y define el Portafolio Estratégico del Fondo. En comparación a la vigencia anterior el Portafolio Estratégico refleja una reducción en su asignación en activos de corta duración, renta fija global, bonos indexados a inflación y un incremento en las asignaciones de inversiones alternativas, acciones y bonos de alto rendimiento. También, es acorde a la Resolución Ministerial No. 001- DICRE del 21 de diciembre de 2022 que define las nuevas directrices de inversión de los activos del FAP (véase la nota 21).

Uso de los Bienes Fiduciarios

- 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 FAP. 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.

El 30 de septiembre de 2020, se suscribió el contrato entre Alpinvest Secondaries Fund (Offshore Feeder) VII, L.P (The Carlyle Group) como administrador de Capital Privado.

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 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.

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.

Notas a los Estados Financieros

(6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

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 Fideicomiso 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.

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</u>	
	<u>2022</u>	<u>2021</u>	<u>2022</u>	<u>2021</u>
No morosos sin deterioro:				
Grado 1-3: Riesgo bajo	<u>1,009,237,945</u>	<u>1,102,811,883</u>	<u>19,359,821</u>	<u>16,207,400</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/.326,061,745 (diciembre 2021: B/.336,645,949).

Notas a los Estados Financieros

(6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

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 calificadora 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</u>	
	<u>2022</u>	<u>2021</u>	<u>2022</u>	<u>2021</u>
Concentración por Sector:				
Bonos Soberanos	416,002,493	336,641,274	0	0
Bonos Supranacionales/Multilaterales	38,476,355	39,790,154	0	0
Bonos Soberanos Indexados a				
Inflación	46,962,132	59,028,972	0	0
Bonos Corporativos	357,550,016	498,421,642	0	0
Valores Hipotecarios	130,930,657	91,662,447	0	0
Notas del Tesoro	3,482,938	19,854,779	0	0
Activos Líquidos	15,833,354	57,412,615	0	0
Instituciones Financieras	0	0	19,359,821	16,207,400
	<u>1,009,237,945</u>	<u>1,102,811,883</u>	<u>19,359,821</u>	<u>16,207,400</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 (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>2022</u> <u>%</u>	<u>2021</u> <u>%</u>
Bonos gubernamentales	<u>25%</u>	<u>38%</u>
AAA	3%	16%
AA+/AA-	5%	8%
A+ / A-	9%	6%
BBB+ y otras	8%	8%
“Mortgage backed securities”	<u>7%</u>	<u>9%</u>
AAA	6%	8%
AA+/AA-	1%	1%
Bonos corporativos	<u>64%</u>	<u>49%</u>
AAA	1%	1%
AA+/AA-	2%	1%
A+ / A-	10%	12%
BBB+ y otras	51%	35%
Bonos supranacionales	<u>4%</u>	<u>4%</u>
AAA	1%	2%
AA-	1%	1%
A+ / A-	1%	0%
BBB+ y otras	1%	1%
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 2022, 99.70% (31 de diciembre de 2021: 98.84%) 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 2022, el Fondo presenta dentro de su portafolio de inversiones un total de B/.24,653,457 (31 de diciembre de 2021: B/.15,387,541) 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).

Al 31 de diciembre de 2022, el Fondo incluye dentro de su portafolio de inversiones un total de B/.27,509,920 (31 de diciembre de 2021: B/.17,362,479) correspondiente a ciertos activos en operaciones de "Private Equity" (en español, capital privado), 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>2022</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	149,442,744	(149,442,744)	(149,442,744)
Cuentas por pagar y otros pasivos	<u>12,619,003</u>	<u>(12,619,003)</u>	<u>(12,619,003)</u>
Total de pasivos	<u>162,061,747</u>	<u>(162,061,747)</u>	<u>(162,061,747)</u>
<u>2021</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	70,741,008	(70,741,008)	(70,741,008)
Cuentas por pagar y otros pasivos	<u>3,422,898</u>	<u>(3,422,898)</u>	<u>(3,422,898)</u>
Total de pasivos	<u>74,163,906</u>	<u>(74,163,906)</u>	<u>(74,163,906)</u>

Notas a los Estados Financieros

(6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

(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.

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 sus 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 establecidos en las directrices y políticas de inversión y estándares del FAP y plasmados en los convenios suscritos con las casas administradoras y el Fiduciario.

Notas a los Estados Financieros

(6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

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.

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:

	2022		
	Equivalente en Balboas		
	Divisas Extranjeras	Contratos “Forward”	Posición Neta
Libra esterlina	10,493,853	(95,248,716)	(84,754,863)
Euro	22,661,685	(101,646,536)	(78,984,851)
Dólar hong kong	1,504,287	(64,765,324)	(63,261,037)
Dólar canadiense	9,154,305	(29,204,045)	(20,049,740)
Dólar australiano	5,974,841	(20,725,975)	(14,751,134)
Nuevo peso mexicano	5,718	(10,240,185)	(10,234,467)
Yen japonés	16,654,209	(22,903,420)	(6,249,211)
Rupia indonesia	72,595	(3,244,398)	(3,171,803)
Won coreano	(28,963)	(2,409,639)	(2,438,602)
Baht tailandés	(190,919)	(1,149,384)	(1,340,303)
Corona sueca	2,236,058	(3,413,416)	(1,177,358)
Dólar singapur	1,207,281	(2,355,600)	(1,148,319)
Ringgit malasio	(85,764)	(974,894)	(1,060,658)
Zloty polaco	(15,107)	(989,130)	(1,004,237)
Dólar neozelandés	175,866	(1,108,444)	(932,578)
Corona danesa	2,220,094	(2,942,262)	(722,168)
Corona checa	(33,381)	(192,191)	(225,572)
Peso colombiano	(78,233)	(74,351)	(152,584)
Forint húngaro	(21,159)	(36,763)	(57,922)
Rand sudafricano	384	0	384
Rublo ruso	67,916	0	67,916
Leu rumano	85,042	0	85,042
Corona noruega	728,795	(559,891)	168,904
Shekel israelí	334,180	162,816	496,996
Franco suizo	7,294,571	(3,896,615)	3,397,956
			<u>(287,500,209)</u>

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

Notas a los Estados Financieros

(6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

	2021		
	Equivalente en Balboas		
	<u>Divisas</u>	<u>Contratos</u>	<u>Posición</u>
	<u>Extranjeras</u>	<u>“Forward”</u>	<u>Neta</u>
Libra esterlina	10,876,407	(53,605,759)	(42,729,352)
Euro	25,712,885	(60,896,188)	(35,183,303)
Yuan chino	2,063,828	(30,642,431)	(28,578,603)
Nuevo peso mexicano	16,740	(6,143,617)	(6,126,877)
Rupia indonesia	111,184	(3,617,595)	(3,506,411)
Won coreano	(171,005)	(3,144,742)	(3,315,747)
Baht tailandés	(177,120)	(1,400,547)	(1,577,667)
Ringgit malasio	(59,003)	(1,045,601)	(1,104,604)
Dólar neozelandés	169,163	(710,423)	(541,260)
Zloty polaco	16,910	(450,631)	(433,721)
Dólar singapur	1,000,384	(1,366,508)	(366,124)
Corona checa	(17,715)	(200,102)	(217,817)
Rublo ruso	35,972	(224,297)	(188,325)
Rand sudafricano	410	0	410
Peso colombiano	(93,376)	97,550	4,174
Forint húngaro	(17,340)	48,302	30,962
Leu rumano	97,136	0	97,136
Corona noruega	660,123	(242,016)	418,107
Corona sueca	2,819,720	(2,073,692)	746,028
Shekel israelí	500,449	347,089	847,538
Corona danesa	2,324,735	149,014	2,473,749
Dólar australiano	5,325,456	(2,251,127)	3,074,329
Franco suizo	7,613,929	(2,905,973)	4,707,956
Dólar canadiense	9,486,307	(3,681,525)	5,804,782
Yen japonés	17,752,985	70,845,222	<u>88,598,207</u>
			<u>(17,066,433)</u>

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Panamá, República de Panamá)

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 14), como sigue:

<u>Contratos “forward” de monedas (activos)</u>	<u>2022</u>		
	<u>Valor Nacional en Moneda Extranjera</u>	<u>Valor Nacional Equivalente en Balboas</u>	<u>Valor Razonable en Balboas</u>
Yen japonés	31,202,295	31,074,910	264,235
Dólar hong kong	20,891,549	20,676,830	214,718
Euro	67,675,922	67,524,093	151,829
Libra esterlina	4,400,744	4,502,416	101,672
Nuevo peso mexicano	5,833,506	5,848,671	15,532
Corona sueca	1,146,889	1,150,037	6,962
Shekel israelí	159,220	162,816	3,596
Corona danesa	1,019,047	1,015,651	3,396
Baht tailandés	394,912	397,832	2,920
Dólar singapur	529,386	528,266	1,120
Rupia indonesia	45,244	44,863	381
Corona noruega	175,624	175,287	337
Corona checa	200,589	200,320	269
Total			<u>766,967</u>

<u>Contratos “forward” de monedas (pasivos)</u>	<u>2022</u>		
	<u>Valor Nacional en Moneda Extranjera</u>	<u>Valor Nacional Equivalente en Balboas</u>	<u>Valor Razonable en Balboas</u>
Euro	(174,647,342)	(169,170,629)	(5,476,713)
Yen japonés	(56,315,537)	(53,978,330)	(2,337,207)
Libra esterlina	(91,846,629)	(90,746,300)	(1,266,541)
Dólar hong kong	(44,937,027)	(44,088,494)	(848,533)
Dólar australiano	(21,063,417)	(20,725,975)	(338,117)
Corona danesa	(4,076,003)	(3,957,913)	(118,414)
Won coreano	(2,521,873)	(2,409,639)	(112,234)
Dólar canadiense	(29,285,939)	(29,204,045)	(90,856)
Dólar singapur	(1,888,545)	(1,827,335)	(61,210)
Dólar neozelandés	(1,168,263)	(1,108,444)	(60,913)
Franco suizo	(3,944,356)	(3,896,616)	(55,029)
Corona sueca	(2,311,420)	(2,263,379)	(48,041)
Rupia indonesia	(3,332,238)	(3,289,261)	(42,977)
Ringgit malasio	(1,009,890)	(974,894)	(34,996)
Nuevo peso mexicano	(4,373,050)	(4,391,514)	(25,096)
Zloty polaco	(1,011,502)	(989,130)	(22,959)
Corona checa	(400,809)	(392,511)	(8,298)
Baht tailandés	(1,553,761)	(1,547,216)	(7,481)
Corona noruega	(389,690)	(384,604)	(5,086)
Forint húngaro	(40,909)	(36,763)	(4,146)
Peso colombiano	(78,233)	(74,351)	(3,882)
Total			<u>(10,968,729)</u>

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

Notas a los Estados Financieros

(6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

<u>Contratos “forward” de monedas (activos)</u>	Valor Nacional en Moneda Extranjera	2021	Valor Razonable en Balboas
		Valor Nacional Equivalente en Balboas	
Euro	50,557,265	50,532,942	112,207
Yen japonés	70,000,997	70,869,919	868,922
Libra esterlina	8,468,447	8,569,119	114,898
Dólar canadiense	9,065,938	9,149,099	83,265
Dólar australiano	6,331,621	6,402,058	70,880
Corona sueca	1,073,141	1,118,182	45,051
Won coreano	3,113,724	3,144,742	31,018
Corona danesa	1,200,961	1,226,549	25,593
Nuevo peso mexicano	792,434	771,863	20,571
Dólar neozelandés	517,279	533,654	16,375
Rublo ruso	219,686	224,297	4,611
Peso colombiano	93,376	97,550	4,174
Shekel israelí	345,975	347,089	1,113
Corona noruega	49,912	50,758	845
Forint húngaro	47,684	48,302	618
Total			<u>1,400,141</u>

<u>Contratos “forward” de monedas (pasivos)</u>	Valor Nacional en Moneda Extranjera	2021	Valor Razonable en Balboas
		Valor Nacional Equivalente en Balboas	
Euro	(112,248,952)	(111,429,130)	(819,850)
Libra esterlina	(45,556,081)	(45,036,639)	(519,442)
Nuevo peso mexicano	(5,647,647)	(5,371,754)	(275,893)
Yuan chino	(30,869,234)	(30,642,431)	(228,545)
Dólar australiano	(8,817,690)	(8,653,185)	(164,505)
Dólar canadiense	(12,956,148)	(12,830,624)	(125,524)
Rupia indonesia	(3,661,254)	(3,617,595)	(43,659)
Franco suizo	(2,936,841)	(2,905,973)	(30,867)
Zloty polaco	(461,556)	(450,631)	(10,925)
Ringgit malasio	(1,056,243)	(1,045,601)	(10,642)
Dólar singapur	(1,375,926)	(1,366,508)	(9,418)
Baht tailandés	(1,409,324)	(1,400,547)	(8,778)
Corona danesa	(1,085,608)	(1,077,535)	(8,073)
Corona checa	(207,743)	(200,102)	(7,641)
Corona noruega	(196,179)	(191,258)	(4,921)
Corona sueca	(957,611)	(955,510)	(2,101)
Dólar neozelandés	(178,007)	(176,769)	(1,238)
Yen japonés	(24,356)	(24,697)	(341)
Total			<u>(2,272,363)</u>

Notas a los Estados Financieros

(6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

Los vencimientos de estos contratos oscilan entre 1 a 100 días.

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.

Riesgo de precio de mercado:

Los administradores planifican sus estrategias de inversión basado 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 fideicomiso FAP al 31 de diciembre de 2022 y 2021 se realiza mediante el método de simulación histórico. Mediante esta metodología la estimación de VaR se realiza a través de simulaciones de escenarios de factores de riesgo y reevaluando en cada prueba todas las posiciones del portafolio total. El método de simulación histórico genera factores de riesgo basados en las distribuciones de probabilidad históricas.

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>2022</u>	<u>2021</u>
VaR del portafolio del Fondo	79,461,113	74,786,998
Promedio del año	76,688,182	118,289,455
Máximo del año	79,461,113	144,571,943
Mínimo del año	74,907,221	74,786,998

- *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.

Notas a los Estados Financieros

(6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

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>2022</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>494,804,931</u>	<u>124,813,873</u>	<u>349,210,252</u>	<u>366,470,634</u>	<u>1,335,299,690</u>
Total	<u>494,804,931</u>	<u>124,813,873</u>	<u>349,210,252</u>	<u>366,470,634</u>	<u>1,335,299,690</u>

<u>2021</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>530,412,894</u>	<u>123,197,476</u>	<u>442,535,838</u>	<u>343,311,624</u>	<u>1,439,457,832</u>
Total	<u>530,412,894</u>	<u>123,197,476</u>	<u>442,535,838</u>	<u>343,311,624</u>	<u>1,439,457,832</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 2022, 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.

Notas a los Estados Financieros

(6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

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
- 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.

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros

(8) Equivalentes de Efectivo

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

	<u>2022</u>	<u>2021</u>
Depósitos a la vista en casas administradoras de inversiones	17,822,616	14,658,996
Depósito a la vista - Banco Nacional de Panamá	<u>1,537,205</u>	<u>1,548,404</u>
Total de equivalentes de efectivo en el estado de flujos de efectivo	<u>19,359,821</u>	<u>16,207,400</u>

(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>2022</u>	<u>2021</u>
Saldos:		
Depósitos a la vista – Banco Nacional de Panamá	<u>1,537,205</u>	<u>1,548,404</u>
Transacciones:		
Gastos por honorario, Banco Nacional de Panamá	<u>180,000</u>	<u>180,000</u>
Honorario, Secretaría y Junta Directiva	<u>387,581</u>	<u>379,968</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>2022</u>	<u>2021</u>
Bonos Soberanos	416,002,493	336,641,274
Bonos Supranacionales/Multilaterales	38,476,355	39,790,154
Bonos Soberanos Indexados a Inflación	46,962,132	59,028,972
Bonos Corporativos	357,550,016	498,421,642
Valores Hipotecarios	130,930,657	91,662,447
Notas del Tesoro	3,482,938	19,854,779
Activos Líquidos	15,833,354	57,412,615
Acciones de Capital	298,551,825	319,283,470
Acciones de Capital Privado	<u>27,509,920</u>	<u>17,362,479</u>
	<u>1,335,299,690</u>	<u>1,439,457,832</u>

Los intereses acumulados por cobrar de la cartera de inversiones ascienden a B/.3,470,094 (2021: B/.4,345,873) (véase nota 18); durante este período, se registró dividendos acumulados por cobrar por B/.293,403 (2021: B/.158,681).

Notas a los Estados Financieros**(10) Inversiones en Valores, continuación**

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 2022, el FAP registró una pérdida neta realizada de B/.1,099,886 (2021: ganancia neta realizada por B/.21,354,803) por la venta de inversiones a valor razonable con cambios en resultados. Adicionalmente, durante ese período, el FAP registró una pérdida neta no realizada por B/.141,916,129 (2021: B/.2,543,278) 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.

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”). Al 31 de diciembre de 2022, la Junta Directiva del FAP no tiene la intención de liquidar las inversiones clasificadas como valores a valor razonable con cambios en resultados. 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 2022, el FAP recibió dividendos sobre inversiones en acciones de capital por B/.5,899,481 (31 de diciembre de 2021: B/.9,761,874). No se determinó deterioro en esa cartera de inversiones.

Al 31 de diciembre de 2022, el Fondo presenta dentro de su portafolio de inversiones un total de B/.24,653,458 (31 de diciembre de 2021: B/.15,387,541) correspondiente a ciertos activos en operaciones de “Security Lending” (en español, préstamo de valores), efectuadas de conformidad con las políticas de inversión del Fondo. Una operación de “Security 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/.26,135,846 (31 de diciembre de 2021: B/.15,756,059). 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>2022</u>	<u>2021</u>
Goldman Sachs Asset Management L. P.	396,944,534	462,675,467
Morgan Stanley Investment Management Inc.	650,143,640	638,490,623
BlackRock Financial Management Inc.	260,701,596	320,929,263
Alpinvest Partners (The Carlyle Group)	27,173,068	17,362,479
Varsity Healthcare	336,852	0
	<u>1,335,299,690</u>	<u>1,439,457,832</u>

Notas a los Estados Financieros

(10) Inversiones en Valores, continuación

El FAP invierte principalmente en bonos gubernamentales, corporativos y en acciones de capital. Los títulos de renta fija cuentan 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.

Para los fondos de capital privado los cuales poseen inversiones en proyectos secundarios se corresponde una bonificación a la cual tiene derecho el general partner o sociedad gestora del fondo de capital privado, una vez haya logrado alcanzar la tasa de rendimiento requerida (hurdle rate) a favor del inversionista, conforme a los términos establecidos en contratos de suscripción denominada carried interest. El carried interest devengado es solamente cobrado por el general partner una vez que los inversionistas hayan logrado el reembolso de su inversión original en el fondo de capital, más el hurdle rate.

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>2022</u>	<u>2021</u>
Goldman Sachs Asset Management L. P.	401,070,490	459,217,933
Morgan Stanley Investment Management Inc.	613,846,308	636,025,238
BlackRock Financial Management Inc.	250,737,827	309,156,694
Alpinvest Partners (The Carlyle Group)	27,173,068	17,362,479
Varsity Healthcare	336,852	0
	<u>1,293,164,545</u>	<u>1,421,762,344</u>

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

	<u>2022</u>	<u>2021</u>
Depósitos a la vista en casas administradoras de inversiones	17,822,616	14,658,996
Inversiones en valores a valor razonable con cambios en resultados	1,135,299,690	1,439,457,832
Cuentas por cobrar por venta de inversiones	95,735,541	34,678,486
Intereses acumulados por cobrar y otros	3,951,204	4,580,260
Otros activos – instrumentos derivados	766,967	1,400,141
Cuentas por pagar por compra de inversiones	(149,442,744)	(70,741,008)
Otros pasivos – instrumentos derivados	<u>(10,968,729)</u>	<u>(2,272,363)</u>
Posición neta de activos y pasivos administrados en el extranjero	<u>1,293,164,545</u>	<u>1,421,762,344</u>

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros

(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>2022</u>		<u>2021</u>	
	<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.	14,737,058	(11,618,478)	3,472,104	(8,477,501)
Morgan Stanley Investment Management Inc.	69,515,363	(115,333,778)	9,917,117	(14,716,059)
BlackRock Financial Management Inc.	<u>11,483,120</u>	<u>(22,490,488)</u>	<u>21,289,265</u>	<u>(47,547,448)</u>
	<u>95,735,541</u>	<u>(149,442,744)</u>	<u>34,678,486</u>	<u>(70,741,008)</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.

(12) Intereses Acumulados por Cobrar y Otros Activos

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

	<u>2022</u>	<u>2021</u>
Intereses acumulados por cobrar y otros	3,951,204	4,580,260
Instrumentos derivados (véase la nota 6)	766,967	1,400,141
Otros activos	<u>199,647</u>	<u>199,853</u>
	<u>4,917,818</u>	<u>6,180,254</u>

(13) Otros Pasivos

Los otros pasivos se detallan a continuación:

	<u>2022</u>	<u>2021</u>
Administración de inversión, custodios y otros	1,650,274	1,150,535
Instrumentos derivados (véase la nota 6)	<u>10,968,729</u>	<u>2,272,363</u>
	<u>12,619,003</u>	<u>3,422,898</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.

Notas a los Estados Financieros

(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 año terminado al 31 de diciembre de 2022, 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).

Según se indica en la Nota 1, la modificación a la Ley 51 de 10 de octubre de 2018, indica que para los años 2018 y 2019, el 50% de las contribuciones realizadas por la ACP al Tesoro Nacional que superen el 2.5% del Producto Interno Bruto Nominal (“PIB Nominal”), serán contribuidas al FAP para fortalecer su patrimonio, cifras que deben ser validadas por el FAP y el MEF cuando sean emitidas por parte de la Contraloría General de la República. La administración ha mantenido comunicaciones con el MEF y la Contraloría para coordinar entre las partes el proceso que permita que estos Fondos puedan ser aportados al Fondo. Al 31 de diciembre de 2022 estos montos no han sido recibidos por el FAP.

Según cálculos de la administración del FAP, estos montos se han estimado en:

<u>Año</u>	<u>*Monto estimado</u> <u>(En millones)</u>
2018	B/. 10.2
2019	B/. 21.7
2020	B/.269.8
2021	B/.282.0
2022	<u>B/.386.5</u>
Total	<u>B/.970.2</u>

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros

(14) Patrimonio, continuación

Las cifras de los Monto estimado fueron actualizadas al cierre del año 2022 a la nueva base del cálculo del Producto interno Bruto (PIB) reportada por la Contraloría General de la República a precios de comprador del año 2018.

(15) Excedente Acumulado de Ingresos sobre Gastos

Durante el año terminado el 31 de diciembre de 2022, el Fideicomitente no efectuó distribuciones del excedente acumulado de ingresos sobre gastos. Al 31 de diciembre de 2021, el Fideicomitente no efectuó distribuciones del excedente acumulado de ingresos sobre gastos.

(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>2022</u>		<u>2021</u>	
	<u>Administradoras de inversiones</u>	<u>Depósitos en banco</u>	<u>Administradoras de inversiones</u>	<u>Depósitos en banco</u>
América	1,094,004,219	0	1,140,702,894	0
Panamá	0	1,537,205	0	1,548,404
Europa	95,810,942	0	125,059,741	0
Asia	54,584,753	0	90,357,703	0
África	455,483	0	1,978,971	0
Oceanía	48,309,148	0	63,663,035	0
	<u>1,293,164,545</u>	<u>1,537,205</u>	<u>1,421,762,344</u>	<u>1,548,404</u>

El saldo neto anterior está compuesto por las siguientes cuentas:

	<u>2022</u>	<u>2021</u>
Depósitos a la vista en casas administradoras de inversiones	17,822,616	14,658,996
Depósitos a la vista en bancos locales	1,537,205	1,548,404
Valores a valor razonable con cambios en resultados	1,335,299,690	1,439,457,832
Cuentas por cobrar por venta de inversiones	95,735,541	34,678,486
Intereses acumulados por cobrar y otros	3,951,204	4,580,260
Otros activos – instrumentos derivados	(149,442,744)	1,400,141
Cuentas por pagar por compra de inversiones	766,967	(70,741,008)
Otros pasivos – instrumentos derivados	(10,968,729)	(2,272,363)
	<u>1,294,701,750</u>	<u>1,423,310,748</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.

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Panamá, República de Panamá)

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>2022</u>	<u>Valor</u>	<u>Nivel 1</u>	<u>Nivel 2</u>	<u>Nivel 3</u>
<u>Descripción</u>	<u>Razonable</u>			
Valores a valor razonable con cambios en resultados:				
Bonos Soberanos	416,837,538	247,107,794	169,729,744	0
Bonos Supranacionales/Multilaterales	38,746,645	0	38,676,065	70,580
Bonos Soberanos Indexados a Inflación	47,046,217	21,018,430	26,027,787	0
Bonos Corporativos	379,475,872	0	379,475,872	0
Valores Hipotecarios	131,171,647	0	125,328,048	5,843,599
Notas del Tesoro	3,496,472	3,496,472	0	0
Activos Líquidos	15,933,648	0	15,933,648	0
Acciones de Capital	298,551,825	298,205,695	346,130	0
Acciones de Capital Privado	27,509,920	0	0	27,509,920
Otros activos:				
Instrumentos Derivados	766,967	0	766,967	0
	0	0	0	0
Otros pasivos:				
Instrumentos Derivados	(10,968,729)	0	(10,968,729)	0
	<u>1,328,568,022</u>	<u>569,828,391</u>	<u>725,315,532</u>	<u>33,424,099</u>

<u>2021</u>	<u>Valor</u>	<u>Nivel 1</u>	<u>Nivel 2</u>	<u>Nivel 3</u>
<u>Descripción</u>	<u>Razonable</u>			
Valores a valor razonable con cambios en resultados:				
Bonos Soberanos	337,589,847	105,781,476	231,808,371	0
Bonos Supranacionales/Multilaterales	40,027,189	0	39,936,748	90,441
Bonos Soberanos Indexados a Inflación	59,124,182	22,389,936	36,734,246	0
Bonos Corporativos	501,245,741	0	501,245,741	0
Valores Hipotecarios	91,820,276	0	82,278,260	9,542,016
Notas del Tesoro	19,937,190	19,937,190	0	0
Activos Líquidos	57,413,331	0	57,413,331	0
Acciones de Capital	319,283,470	318,785,254	445,051	53,165
Acciones de Capital Privado	17,362,479	0	0	17,362,479
Otros activos:				
Instrumentos Derivados	1,400,141	0	1,400,141	0
Otros pasivos:				
Instrumentos Derivados	(2,272,363)	0	(2,272,363)	0
	<u>1,442,931,483</u>	<u>466,893,856</u>	<u>948,989,526</u>	<u>27,048,101</u>

Notas a los Estados Financieros

(18) Valor Razonable de los Instrumentos Financieros, continuación

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.

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.

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 3:

<u>Instrumentos Financieros</u>	<u>Técnicas de Valoración</u>	<u>Datos de Entradas Utilizados</u>
Renta Fija – Valores Hipotecarios	Flujos descontados	Precios TBA (ICE / IHS Markit) Estructura del Colateral Velocidad de prepago (Modelo PSA) Tasa de prepago constante (CPR) Vida media ponderada (WAL) Curva de tasas de interés y de referencia
Acciones de Capital Privado	Valor Neto de los Activos Múltiplos de Ganancias Flujos de efectivo descontados	Valor Neto de los Activos del Fondo Secundario

Las inversiones de capital privado se clasifican dentro del Nivel 3 de la jerarquía de valor razonable. El valor razonable es proporcionado por los distintos gestores a la fecha del balance. La valuación se basa en el valor razonable de los activos netos subyacentes que conforman el fondo de capital privado y se determina utilizando una variedad de métodos, incluyendo modelos de valoración basados en múltiplos de ganancias o flujos de efectivo descontados.

Notas a los Estados Financieros

(18) Valor Razonable de los Instrumentos Financieros, continuación

El Fondo considera apropiadas las metodologías utilizadas para evaluar las inversiones en nivel 3. Para estos propósitos y a manera soporte, el FAP se apoya de las valuaciones realizadas por el custodio conforme a sus propias directrices de valuación para determinar el valor razonable de estas clases de activos.

(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 período terminado el 31 de diciembre de 2022.

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 determinaba 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 los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2022 y 2021, es la siguiente:

	<u>2022</u>	<u>2021</u>
Rentabilidad bruta del FAP (Método TWRR)	<u>-8.64%</u>	<u>2.91%</u>

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

(20) Contingencias

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

(21) Eventos Subsecuentes

Al 31 de diciembre de 2022, el FAP presentó una pérdida neta en valores a valor razonable por un monto de B/.121,275,605, impulsada principalmente por pérdidas netas no realizadas en valores, debido al movimiento hacia la baja que presentaron los mercados internacionales durante el año 2022, principalmente por el efecto de la subida de tasas de la Reserva Federal de Estados Unidos y otros factores financieros y geopolíticos que se presentaron en el periodo.

Como parte de la gestión a largo plazo, la Junta Directiva del FAP revisa anualmente su Plan Anual en miras a fortalecer la diversificación y la prudencia en el manejo de los activos. A solicitud de la Junta Directiva del FAP el Fideicomitente modificó diversas partes de las Directrices de Inversión, las cuales se publicaron en el último trimestre del 2022, para lo cual la Junta Directiva ha iniciado la incorporación de dichas modificaciones en la gestión y asignación estratégica de activos del FAP. Las cifras preliminares al 24 de marzo de 2023 muestran que el Portafolio del FAP presenta una ganancia neta no realizada de aproximadamente B/.33.2 millones, relativo al cierre de la vigencia 2022, debido al comportamiento de los comparadores referenciales asignados.

FONDO DE AHORRO DE PANAMA

(Panamá, República de Panamá)

Anexo de Determinación del Estado de Situación Financiera

Al 31 de diciembre de 2022

(Cifras en Balboas)

Activos	Contrato de Fideicomiso *	Secretaría Técnica	Subtotal	Eliminaciones	Total
Depósitos a la vista en casas administradoras de inversiones	17,822,616	0	17,822,616	0	17,822,616
Depósitos a la vista en bancos locales	151,185	1,386,020	1,537,205	0	1,537,205
Valores a valor razonable con cambios en resultado	1,335,299,690	0	1,335,299,690	0	1,335,299,690
Cuentas por cobrar por venta de inversiones	95,735,541	0	95,735,541	0	95,735,541
Intereses acumulados por cobrar y otros activos	8,303,871	4,966,302	13,270,173	(8,352,355)	4,917,818
Total de activos	1,457,312,903	6,352,322	1,463,665,225	(8,352,355)	1,455,312,870
Pasivos					
Cuentas por pagar por compra de inversiones	149,442,744	0	149,442,744	0	149,442,744
Cuentas por pagar, Secretaría Técnica	4,766,655	0	4,766,655	(4,766,655)	0
Otros pasivos	10,968,729	5,235,974	16,204,703	(3,585,700)	12,619,003
Total de pasivos	165,178,128	5,235,974	170,414,102	(8,352,355)	162,061,747
Patrimonio fiduciario					
Capital fundacional	1,233,608,775	0	1,233,608,775	0	1,233,608,775
Excedente acumulado de ingresos sobre gastos	58,526,000	1,116,348	59,642,348	0	59,642,348
Total de patrimonio fiduciario	1,292,134,775	1,116,348	1,293,251,123	0	1,293,251,123
Total de pasivos y patrimonio fiduciario	1,457,312,903	6,352,322	1,463,665,225	(8,352,355)	1,455,312,870

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 2022

(Cifras en Balboas)

	<u>Contrato de Fideicomiso *</u>	<u>Secretaría Técnica</u>	<u>Subtotal</u>	<u>Eliminaciones</u>	<u>Total</u>
Intereses y dividendos ganados:					
Intereses sobre inversiones en valores	15,840,929	0	15,840,929	0	15,840,929
Reconocimiento de presupuesto para la Secretaría Técnica	0	7,729,334	7,729,334	7,729,334	0
Dividendos ganados sobre acciones	5,899,481	0	5,899,481	0	5,899,481
Pérdida neta realizada en valores	(1,099,886)	0	(1,099,886)	0	(1,099,886)
Pérdida no realizada en valores e instrumentos derivados	(141,916,129)	0	(141,916,129)	0	(141,916,129)
Pérdida neta en valores a valor razonable	<u>(121,275,605)</u>	<u>7,729,334</u>	<u>(113,546,271)</u>	<u>7,729,334</u>	<u>(121,275,605)</u>
Otros ingresos, netos	219,700	0	219,700	0	219,700
Gastos:					
Administración de valores	0	5,512,819	5,512,819	0	5,512,819
Custodia de valores	0	725,906	725,906	0	725,906
Honorarios	0	1,479,323	1,479,323	0	1,479,323
Asignación de presupuesto para la Secretaría Técnica	7,729,334	0	7,729,334	(7,729,334)	0
Otros gastos	2,934	332,056	334,990	0	334,990
Total de gastos	<u>7,732,268</u>	<u>8,050,104</u>	<u>15,782,372</u>	<u>(7,729,334)</u>	<u>8,053,038</u>
Déficit de ingresos sobre gastos	<u>(128,788,173)</u>	<u>(320,770)</u>	<u>(129,108,943)</u>	<u>0</u>	<u>(129,108,943)</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

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 un mercado organizado.

Factores ambientales – hace referencia a cuestiones relacionadas con el uso de recursos, la contaminación, el cambio climático, el uso de energía, la gestión de residuos y otros retos y oportunidades medioambientales.

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.

Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas (ODS) – una colección de 17 objetivos que reflejan los mayores desafíos que enfrentan las sociedades, los entornos y las economías mundiales en la actualidad.

Principios de inversión responsable (PRI) – son los principales promotores de la inversión responsable en el mundo. PRI es un órgano independiente y actúa en la defensa de los intereses a largo plazo de sus signatarios.

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 (“PIB”).

Puntos básicos – 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.

Principales Siglas±

AEA: Asignación estratégica de activos.

ASG: Criterios ambientales, sociales y de gobierno corporativo.

BNP: Banco Nacional de Panamá. Fiduciario.

FED: Reserva Federal de los Estados Unidos, por sus siglas en inglés. (Banco Central de los Estados Unidos).

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

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

ILB: Renta Fija Indexada a Inflación, por sus siglas en inglés.

MEF: Ministerio de Economía y Finanzas. Fideicomitente.

ONU: Organización de las Naciones Unidas.

PBS: Puntos básicos.

PIB: Producto Interno Bruto.

PIIE: Instituto Peterson de Economía Internacional, por sus siglas en inglés.

PPGA: Principios y prácticas generales aceptados.

PRI: Principios para la Inversión Responsable, por sus siglas en inglés.

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

TIR: Tasa Interna de Retorno.

TWRR: Tasa de rendimiento ponderada en el tiempo.

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: +507 505-2000



Fideicomitente:

Ministerio de Economía y Finanzas

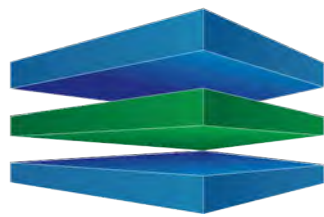
Edificio OGAWA
Vía España y Calle 52
Panamá, Rep. de Panamá
Teléfono: +507 507-7000



Audidores Externos:

KPMG Panamá

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



Fondo
Ahorro
Panamá



www.fondoahorropanama.com