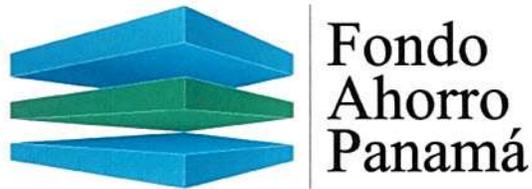


FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

Informe de Opinión de la Comisión Supervisora para la Vigencia Fiscal 2019



16 de junio de 2020

Este Informe de Opinión está dirigido al Ministerio de Economía y Finanzas y tiene como fundamento el Artículo 18 de la Ley 38 de 5 de junio de 2012. La Comisión Supervisora del Fondo de Ahorro de Panamá, órgano representativo de la sociedad civil, tiene como objetivo primordial evaluar el Informe Anual de la Junta Directiva del Fondo de Ahorro de Panamá.

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

CONTENIDO

RESUMEN EJECUTIVO	i
INFORME DE OPINIÓN PARA LA VIGENCIA FISCAL 2019	1
I. OBJETIVO DEL INFORME DE OPINIÓN	2
II. OPINIÓN SOBRE EL MODELO DE GESTIÓN Y GOBIERNO	3
a) Enfoque y Alcance Estratégico del FAP: Desarrollo de su Misión y Visión	3
b) Estructura Organizacional.	4
III. OPINIÓN DE LA COMISIÓN SOBRE LA ACTUALIDAD FINANCIERA DEL FAP	7
a) Desempeño del Portafolio de Inversiones	7
b) Desempeño de las Empresas Administradoras contratadas	7
c) Desempeño de la Empresa de Custodia	8
IV. OPINIÓN DE LA COMISIÓN SOBRE LAS PRINCIPALES METAS Y ASPECTOS ESTRATÉGICOS PARA LA VIGENCIA 2020/2021	9
a) Gestión de Inversiones	9
b) Gobernanza	9
c) Administración	9
d) Capital Humano	9

RESUMEN EJECUTIVO

Conclusión del Informe de Opinión

La Comisión Supervisora del Fondo de Ahorro Panamá (en adelante la “Comisión”), conforme a la normativa contenida en la Ley 38 de 5 de junio de 2012 (en adelante, “Ley del FAP”) y su reglamentación, evaluó la gestión, resultados y objetivos del Fondo de Ahorro Panamá (en adelante, el “FAP” o “Fondo”), detallados en el Informe Anual correspondiente al año 2019.

En examen realizado por esta Comisión a las cifras publicadas por el FAP en su Informe Anual 2019 y en los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2019, se constató que el portafolio de inversiones del Fondo cerró el año con una rentabilidad bruta de 9.57%, cifra representativa de una ganancia bruta de B/. 121,976,036. En términos netos, luego de descontar los gastos administrativos y de custodia, el FAP cierra con una ganancia total por el orden B/.118,168,215. Al 31 de diciembre de 2019, el Fondo refleja un patrimonio de B/. 1,393.1 millones, cifra que supera en B/.118.2 millones a lo registrado en 2018.

Para mayores elementos evaluativos en vista del desempeño del Fondo, y como parte de la tarea encomendada a esta Comisión, se le solicitó a la Administración las aclaraciones respectivas sobre dichos resultados. La Administración explicó que el histórico desempeño del Fondo viene a darse principalmente por las inversiones que tiene el FAP en el mercado estadounidense (mercado donde el fondo tiene invertido la mayoría de sus activos), las cuales se vieron beneficiadas por el buen comportamiento de los mercados financieros, la postura expansiva de política monetaria de la Reserva Federal (“FED”) de los Estados Unidos (“EE.UU.”) y la reducción en las tensiones de la guerra comercial entre EE.UU. y China, contribuyendo a un mayor apetito de toda clase de instrumentos financieros por parte de los inversores. Como hecho subsecuente, la Administración agregó que dada la dislocación y volatilidad en los precios de los activos a nivel global provocados por la pandemia COVID-19, es necesario, ahora más que nunca, que el Fondo mantenga su enfoque de largo plazo, con activos diversificados y de alta liquidez.

En opinión de esta Comisión sobre la gestión del FAP en 2019, ésta ha sido acorde con el espíritu y objetivos de creación definidos en la Ley del FAP y posteriores modificaciones, denotando la aplicación de criterios de prudencia en la administración de sus inversiones y conforme a las directrices establecidas por el Ministerio de Economía y Finanzas (en adelante el “Fideicomitente” o el “MEF”), representante de la República de Panamá, dueña de los activos del FAP.

Adicionalmente, vemos razonable destacar las acciones realizadas por el Fondo de su creación en el año 2012, con el fin de fortalecer su marco de gestión y el buen gobierno corporativo, en adición a las acciones tomadas para proteger y hacer crecer su capital semilla (B/. 1,233.6 millones), tal y como lo establece su reglamentación. Por parte, consideramos como positivo las gestiones realizadas por el Fondo para captar aportes provenientes de las contribuciones realizadas por la Autoridad del Canal de Panamá (“ACP”) al Tesoro Nacional, en miras del fortalecimiento patrimonial y en concordancia con las modificaciones realizadas en el año 2018 (en coordinación con el Fideicomitente) a la Ley del FAP, en los siguientes aspectos relativos a la regla de aportes:

- **Crecimiento orgánico.** La retención del 100% de sus rendimientos generados hasta que el tamaño del Fondo represente el 5% del Producto Interno Bruto (“PIB”) nominal de nuestro país, de forma que le permita crecer de forma orgánica a través de la reinversión de dichos réditos o ganancias.
- **Expectativas de nuevos aportes.** La reducción del umbral de contribución – de 3.50% del PIB a un 2.50%, y partir del año 2020 a 2.25% – de los ingresos del Canal de Panamá, para que el Fondo reciba los primeros aportes conforme a dicha regla y tome mayor relevancia con relación a la economía nacional. Al respecto, como anunciamos en nuestro Informe del 2018, esta medida no es suficiente, dadas las previsiones futuras de crecimiento de la economía nacional respecto a los aportes del Canal de Panamá. Toma importancia y se convierte en un reto para el país, los efectos que tiene sobre la economía nacional las medidas sanitarias y de cuarentena tomadas por el gobierno nacional para combatir la pandemia mundial COVID-19, declarada por la Organización Mundial de la Salud en marzo de 2020, y que al momento de confección de este informe se mantienen activas.

Sobre los aspectos para fortalecer en el marco de gestión y del FAP

Esta Comisión reconoce los esfuerzos realizados por el FAP para incorporar y mantener en su marco de gestión, los aspectos enunciados por esta Comisión en su Informe para la vigencia 2018, en lo relacionado a la transparencia, divulgación y fortalecimiento institucional. Sin embargo, tal y como esta Comisión ha efectuado en años anteriores, reiteramos al Fideicomitente, a la Junta Directiva del FAP, a la Secretaría Técnica y al Fiduciario (“Banco Nacional de Panamá” o “BNP”), consideren los aspectos a continuación para fortalecer el enfoque de largo plazo del Fondo en beneficio de las futuras generaciones de panameños:

- 1) Dar continuidad a la divulgación del Informe de la Comisión (el “Informe”) denotando aspectos fundamentales sobre la necesidad de fortalecer el FAP con nuevos capitales y/o a través de otra rebaja al umbral de aportes del Canal de Panamá respecto al PIB.
- 2) Reiterar al MEF, en la medida de razonabilidad conforme al entorno económico, se evalúe la posibilidad de que nuevos capitales se incorporen al Fondo, tales como:
 - Ingresos provenientes de la venta de acciones en las empresas mixtas (ya definidas en el numeral 42 del artículo 2 de la Ley del FAP).
 - Ingresos (dividendos) como resultado de la transferencia de titularidad al FAP de las acciones en dichas empresas mixtas.
 - Ingresos provenientes de la venta de los activos de la Unidad Administrativa de Bienes Revertidos.
 - Ingresos por concesiones que el Estado ha otorgado en concepto de bandas de frecuencias para el servicio de telefonía móvil.
 - Ingresos por concesiones que el Estado otorgue en materia de fibra óptica.
 - Ingresos por concesiones de minería no-renovable (ej., cobre, hidrocarburos, etc.).
- 3) Sugerir a la Junta Directiva del FAP continúe con la retroalimentación sobre aspectos económicos y financieros de fácil comprensión para que los panameños se apropien de la importancia y objetivo del FAP.
- 4) Continuar con el proceso de fortalecimiento estructural del Fondo en miras de su crecimiento a raíz de la entrada de nuevos capitales.
- 5) Mantener las acciones conducentes a una estrategia de divulgación robusta con las distintas áreas de las diferentes organizaciones empresariales, laborales, gubernamentales y de la sociedad civil.
- 6) En adición a la contratación de algún seguro catastrófico que mantenga el MEF, evaluar la conveniencia de que el FAP contrate un seguro catastrófico encaminado a restituirle cualquier parte de su patrimonio que deba ser eventualmente retirado, colateralizado o utilizado de cualquier forma, para atender las contingencias, tales como desastres naturales (terremotos, inundaciones, huracanes, etc.) que le correspondería asumir. Lo anterior, dado el costo de oportunidad implícito y la generalmente favorable relación beneficio/costo por efectos del bajo costo de la prima de dicho seguro en los mercados internacionales, en contraste con el monto posible a desembolsarse en casos de contingencia.
- 7) Mantener el nivel de transparencia en las operaciones del FAP, a fin de que sean conducentes al reconocimiento nacional como internacional.
- 8) Reiteramos la necesidad de buscar los canales correspondientes que contribuyan a que la comunidad y la sociedad civil en general se posicione sobre la importancia del Fondo para el país. Solicitamos que, además de la publicación de este Informe en el sitio web del MEF y del FAP, se continúe con la campaña de divulgación y docencia mediante una comunicación masiva a través de los medios.
- 9) Incorporar una nota en los Estados Financieros que refleje las contribuciones pendientes por recibir por efectos de la modificación establecida en la Ley 51 de 10 de octubre de 2018 (“Ley 51”), relacionada a la recepción del 50% de las contribuciones realizadas por la ACP al Tesoro Nacional que superen el 2.5% del PIB Nominal publicado por la Contraloría General de la República.

Sobre el Estado de Emergencia Declarado por el COVID-19

Producto de la pandemia del COVID-19, el 13 de marzo de 2020, el Consejo de Gabinete emitió la Resolución No. 11 mediante la cual declara Estado de Emergencia en la República de Panamá y se autoriza, entre otras cosas, solicitar la suspensión temporal de los límites financieros que tratan las leyes vigentes, en caso de ser requerido. De conformidad con el artículo 5 de la Ley del FAP, modificado por la Ley 48 de 6 de agosto de 2013, se establece que

los retiros del FAP únicamente podrán estar asociados, entre otras situaciones, a “cubrir los costos asociados a un estado de emergencia declarado por el Consejo de Gabinete que excedan 0.5% del PIB”.

Sobre la Ley 139 de 2020 sobre medidas de emergencia por el COVID-19

El 2 de abril de 2020, fue publicado en la Gaceta Oficial No.28994-B, la Ley 139 “Que adopta una Ley General sobre medidas de emergencia para afrontar la crisis sanitaria causada por la pandemia del COVID-19”.

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

Sobre el uso del FAP como parte de las medidas de emergencias establecidas en la Ley 139 de 2020

Sobre el particular, esta Comisión ve como relevante apuntar que a la fecha de este informe aún no se dispone de un plan o cronograma que indique con exactitud el uso final de los recursos del FAP. Igualmente, no se dispone de las aclaraciones pertinentes sobre la posible incongruencia entre el mandato de la Ley 139 y cualquier otra modificación o propuesta de ley, y las restricciones establecidas en el artículo 8 de la Ley del FAP, con relación al uso de los activos como colateral y/o para la constitución de gravámenes prendarios o hipotecarios para la obtención del préstamo.

Si bien el FAP fue creado para atender este tipo de emergencias nacionales, esta Comisión es de la opinión de hacer énfasis sobre el uso profesional, eficiente y sostenible de los recursos que dispone el Fondo, atendiendo al impacto y los factores multiplicadores dentro de la economía nacional que propendan al mayor impacto posible en la mayoría de los panameños.

Aunado a lo anterior, es importante tomar en cuenta la opinión popular y recalcar sobre la necesidad de proteger el patrimonio del FAP, de contar con las garantías adecuadas para el reintegro de esos capitales en caso sean utilizados, hacer docencia y mantener informado al ciudadano sobre lo que representa el FAP, en adición a aplicar en todo momento los más altos estándares profesionales posibles para salvaguardar los recursos del Fondo en pro de su visión de alcance y del momento que atraviesa el país actualmente.

Sobre el impacto de la crisis del COVID-19 en el Portafolio del FAP (desempeño no auditado)

A lo anterior como hecho subsecuente en el primer trimestre del año 2020 y a solicitud de esta Comisión para disponer de información financiera actualizada por efectos del COVID-19, se pudo observar que el rendimiento del Fondo se vio afectado por el movimiento de los mercados financieros en relación al impacto económico como resultado de la pandemia del COVID-19; lo que provocó caídas significativas principalmente en los mercados accionarios y un posterior rebote en los últimos días de marzo.

A esto, la Administración del FAP aclaró la importancia de tener un portafolio de inversiones diversificado y que en toda gestión no hay que obviar las incertidumbres. Explicó que el FAP debe ser visto como un inversionista de largo plazo y destacó que el impacto negativo sufrido en el primer trimestre de 2020 ha sido prácticamente revertido a la fecha de este Informe de Opinión. Como evidencia, la Administración suministró reportes provistos por el Custodio con fecha corte 6 de mayo de 2020, donde se refleja que el FAP presentó a esa fecha un rendimiento bruto entorno a cero, a lo cual la Administración cataloga como una recuperación del Fondo.

Recomendación de la Comisión Supervisora.

Con el propósito de apoyar al fortalecimiento, protección y gestión de los recursos FAP, el Fondo de todos los panameños, esta Comisión se permite realizar las siguientes recomendaciones al MEF:

- 1) Evaluar la posibilidad de incluir al FAP en un artículo constitucional para que le permita gozar de una mayor base de protección para sus activos, similar a las inmunidades y prerrogativas que le corresponden a la nación panameña.
- 2) Crear la personería jurídica del FAP para proteger los activos del Fondo en el entorno local e internacional (esto en consistencia con las recomendaciones legales realizadas por los abogados del FAP y los del MEF).
- 3) Contar con procedimientos claros que abarquen el método o mecanismo de acceso al FAP y el uso final de sus recursos, para los casos de desaceleración económica o estado de emergencia nacional, con base a las reglas de retiro establecidas en la Ley del FAP y sus posteriores modificaciones.

INFORME DE OPINIÓN PARA LA VIGENCIA FISCAL 2019

I. OBJETIVO DEL INFORME DE OPINIÓN

El presente Informe de Opinión tiene el objeto de proveer al Gobierno, una perspectiva sobre el valor que aporta el FAP a la población panameña y la importancia de seguir fortaleciéndolo de forma estructural y con nuevos capitales.

La opinión de esta Comisión tiene como base el “Informe Anual 2019” emitido por la Junta Directiva del FAP, y aborda aspectos fundamentales sobre el desempeño y resultados financieros del Fondo, su modelo de gestión y gobierno, además de un balance sobre las recomendaciones emitidas por esta Comisión en años anteriores. Por otra parte, incorpora comentarios sobre los cambios realizados a la regla de acumulación y retiro, el crecimiento del patrimonio del Fondo y su uso para casos de emergencia nacional y/o desaceleración económica del país.

Igualmente se evalúa la labor realizada por el Fondo en el año 2019 para preservar el capital y generar valor respecto a los comparadores referenciales (“*Benchmarks*”), los cuales constituyen los lineamientos generales para definir la composición del Portafolio de Inversiones en el entorno financiero. A cierre del 2019, el FAP obtiene una rentabilidad bruta histórica de 9.57%.

El presente Informe tiene como fundamento legal:

- **Ley del FAP - Artículo 18:** la Comisión Supervisora tiene la responsabilidad de elaborar a más tardar el 30 de junio de cada año un Informe de Opinión con respecto a la administración del FAP.
- **Reglamento Interno de la Comisión Supervisora:** ordenamiento básico que rige el funcionamiento de Comisión Supervisora del FAP.

Sobre la estructura y objetivo del FAP

El FAP, “el fondo de todos los panameños” fue creado mediante la Ley 38 de 5 de junio de 2012 (“Ley del FAP”), la cual se modifica mediante la Ley 51 de 10 de octubre de 2018. Tiene por objetivo principal: 1) establecer un mecanismo de ahorro de largo plazo para futuras generaciones de panameños; y 2) establecer un mecanismo de estabilización para casos de emergencia y desaceleración económica.

El FAP, a nivel de su estructura de gobernanza, lo conforma la Junta Directiva como órgano gestor de los activos y la Secretaría Técnica como órgano de apoyo técnico. Los activos del FAP constituyen un Fideicomiso irrevocable y cuya fiducia está a cargo del Banco Nacional de Panamá como Fiduciario.

La Junta Directiva, conforme a lo estipulado en la Ley y reglamentaciones vigentes, emite un Informe Anual sobre los resultados financieros, gestión y actividades realizadas por el Fondo durante la vigencia fiscal, el cual es objeto de evaluación por esta Comisión Supervisora para el presente Informe de Opinión.

Sobre la Comisión Supervisora del FAP

La estructura de gobierno corporativo del FAP considera la participación fundamental de esta Comisión, como órgano representativo de la sociedad civil, guardián del Fondo, que dicta anualmente una opinión sobre las gestiones en materia de administración y desarrollo del Fondo, denominado el “Informe de Opinión”.

La Comisión es conformada por representantes de la sociedad civil que agrupan las siguientes organizaciones:

- El Consejo Ecuménico de Panamá;
- El Consejo Nacional de Trabajadores Organizados;
- El Consejo Nacional de la Empresa Privada;
- El Colegio de Economistas de Panamá; y
- El Colegio de Contadores Públicos Autorizados de Panamá

II. OPINIÓN SOBRE EL MODELO DE GESTIÓN Y GOBIERNO

a) Enfoque y Alcance Estratégico del FAP: Desarrollo de su Misión y Visión

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 casos de emergencia por desastres naturales o desaceleración económica severa”

Los activos del FAP están constituidos bajo un fideicomiso irrevocable entre el MEF, en calidad de Fideicomitente, y el BNP, en calidad de Fiduciario. La Junta Directiva, a través de su Secretaría Técnica, es la encargada de gestionar los activos del FAP acorde a las normas legales vigentes, en particular a las Directrices de Inversión emitidas por el Fideicomitente y el Plan Anual de Inversión (Asignación Estratégica de Activos) aprobadas por la Junta Directiva.

Opinión de la Comisión:

La gestión del FAP en el año 2019 ha sido consistente con los objetivos definidos en la Ley del FAP y se aplicaron criterios de prudencia en la administración de las inversiones conforme a las directrices establecidas por el MEF. La Administración del FAP explicó que el desempeño del Fondo viene principalmente por el posicionamiento del Fondo en el mercado estadounidense, las cuales se vieron beneficiadas ampliamente por el buen comportamiento de los mercados financieros, la postura expansiva de política monetaria de la FED de los EE.UU. y la reducción en las tensiones de la guerra comercial con China, contribuyendo así a un mayor apetito de toda clase de instrumentos financieros por parte de los inversionistas.

En materia de transparencia, es gratificante para esta Comisión saber que el FAP se mantiene a la par de importantes fondos soberanos a nivel mundial, tales como Noruega, Nueva Zelanda, Canadá y Estados Unidos. Esta Comisión reconoce las acciones realizadas y exhorta a la Administración del FAP a continuar con su nivel de compromiso para mantener un alto nivel de transparencia que ha sido objeto de reconocimiento como uno de los Fondos Soberanos más transparente en el mundo según informe del Sovereign Wealth Fund Institute (“SWFI”) y su Linaburg-Maduell Transparency Index al Cuarto Trimestre de 2019.

Esta Comisión basa su opinión sobre la información contenida en el Informe Anual 2019, donde se observa que el FAP obtuvo la máxima calificación en los diez (10) principios esenciales que conforma este índice de transparencia, tales como, el propósito de la creación del fondo, el origen de sus activos, su estructura gubernamental, reportes actualizados de auditorías independientes de sus estados financieros, estrategias de inversión y gestión claramente identificada.

Como hecho subsecuente relacionado a los objetivos de creación del FAP y su posible uso mediante retiro, o proporcionando garantías de repago para facilidades crediticias conseguidas por el BNP en nombre del Gobierno Nacional, temporalmente, para atender el estado de emergencia nacional producto del COVID-19, esta Comisión considera relevante solicitar al MEF un informe que desarrolle un plan o cronograma que indique con precisión el destino de los fondos así conseguidos por el BNP, y estimaciones del impacto y los factores multiplicadores que tendrían esos usos de recursos dentro de la economía nacional y su análisis de posible impacto en la mayoría de los panameños. Igualmente, consideramos importante saber, tomando en cuenta la opinión pública y asesoramiento profesional, las garantías adecuadas para que el patrimonio del FAP que pudiera ser utilizado, le sea reintegrado.

b) Estructura Organizacional.**1. Estructura de Gobierno / Gobierno Corporativo:**

La estructura de gobierno del FAP se define en sus normas legales vigentes. Establece siete (7) niveles / Roles y Responsabilidades:

- **Junta Directiva** – Órgano gestor del FAP
- **Comisión Supervisora del FAP** – Órgano representativo de la sociedad civil.
- **Contraloría General de la República** – Auditor Interno del FAP en base a la Ley del FAP.
- **Secretaría Técnica** – Órgano de apoyo técnico a la Junta Directiva.
- **Banco Nacional de Panamá** – Fiduciario del Fideicomiso FAP.
- **Ministerio de Economía y Finanzas** – Fideicomitente del Fondo, representante de la República de Panamá, dueña de los activos del FAP.
- **Audidores Externos** – Actualmente, la firma KPMG.

Opinión de la Comisión sobre la Estructura de Gobierno:

El FAP mantiene una estructura de gobernanza conformada bajo las mejores prácticas de mercado y de buen gobierno corporativo, independiente y transparente en su gestión.

Esta Comisión reconoce los esfuerzos realizados por la Junta Directiva y la Secretaría del FAP para lograr y mantener un balance razonable y eficiente entre la gestión de activos y el control sobre los procesos para el cumplimiento de las mejores prácticas de inversión.

Opinión de la Comisión sobre el auditor y transparencia de la información:

Esta Comisión reconoce los pasos dados por el FAP para fortalecer su institucionalidad acorde a las mejores prácticas en materia de transparencia y revelación de información hacia el público, entre estos, el auditor externo a sus estados financieros, y la publicación de sus informes de gestión.

Esta Comisión destaca la gestión de la Administración del FAP para dar a conocer al MEF y a esta Comisión, con una frecuencia trimestral sus resultados financieros y de gestión, como parte de la cultura de transparencia. Hecho, que reconocemos es fortalecido con las publicaciones realizadas por el Fondo en su página web, garantizando en todo de momento su acceso por parte del público.

De igual forma, destacamos la gestión realizada por el FAP, conforme a lo establecido en las Normas Generales de Administración Presupuestaria del país, para reportar de forma mensual sus operaciones al MEF, a la Contraloría General de la República y a la Comisión de Economía y Finanzas de la Asamblea Nacional; y a esta Comisión Supervisora de acuerdo con las solicitudes.

No obstante, esta Comisión considera importante resaltar el auditor interno realizado en 2018-2019 por la Contraloría General de la República respecto a los controles internos y gestión de resultados, en respuesta a reiteradas solicitudes de esta Comisión en vigencias anteriores. Esta Comisión conceptúa que las observaciones administrativas esbozadas en dicho auditor son razonables para toda administración en su aspecto financiero.

Aspectos que requieren ser mejorados:

Esta Comisión, no ha recibido comentario o respuesta alguna por parte del MEF, en cuanto a las opiniones vertidas en los últimos años sobre los siguientes aspectos a mejorar:

- **Planes de acción y respuestas del MEF a las inquietudes, comentarios y/o sugerencias brindadas por los comisionados en su Informe de Opinión.**
Señalamos anteriormente que, para los fines encomendados a esta Comisión en la Ley y en la Reglamentación del FAP, una sola reunión anual resulta insuficiente para el levantamiento del Informe de Opinión, y por lo cual solicitamos al MEF incorporar en los cambios a la Ley esa modificación dada la importancia y magnitud del trabajo.

2. Estructura Operacional del Fondo:

2.1. Frecuencia de las aportaciones al FAP

Opinión de la Comisión:

Esta Comisión considera positivo las gestiones realizadas en la revisión de la regla de acumulación del Fondo en el año 2018, con relación a los aportes que resulten de las contribuciones de la ACP, trayendo como resultado la aprobación de la Ley 51.

No obstante, consideramos según análisis realizado, que es imprescindible establecer un porcentaje menor al 2.25% aprobado en la mencionada Ley, a fin de que permita oxigenar de capitales nuevos al FAP, permitiendo su crecimiento gradual en los futuros años.

Igualmente, consideramos prudente incorporar una nota en los Estados Financieros que refleje las contribuciones pendientes por recibir por efectos de la modificación establecida en la Ley 51, relacionada a la recepción del 50% de las contribuciones realizadas por la ACP al Tesoro Nacional.

2.2. Frecuencia de utilización y/o retiros al FAP

Opinión de la Comisión:

La Comisión destaca que las modificaciones realizadas para que el Fondo pueda crecer orgánicamente a través de la retención de sus rendimientos hasta que el patrimonio represente el 5% del PIB nominal del país, es una iniciativa que se alinea a los objetivos y propósitos para los cuales fue creado este fondo soberano.

Si bien el FAP fue creado con un alcance estratégico para atender, entre otras necesidades, las emergencias nacionales decretadas por el Consejo de Gabinete; esta Comisión es de la opinión de que debe hacerse énfasis, sobre el uso eficiente de los recursos que dispone el Fondo, atendiendo al impacto y los factores multiplicadores que tendría dentro de la economía nacional, en caso tal sea utilizado conforme a lo autorizado por la Ley 139 de 2020 y cualquier otra modificación o propuesta de ley

Se suma a lo anterior, la importancia de tomar en cuenta la opinión pública y recalcar sobre la necesidad de proteger el patrimonio del FAP, además de contar con las garantías adecuadas para el reintegro de esos capitales si llegan a ser utilizados por el Gobierno Nacional.

Con relación al seguro catastrófico especificado por la normativa del FAP, en adición a la contratación de algún seguro catastrófico que mantenga el MEF, evaluar la conveniencia de que el FAP contrate un seguro catastrófico encaminado a restituirle cualquier parte de su patrimonio que deba ser eventualmente retirado, colateralizado o utilizado de cualquier forma, para atender las contingencias, tales como desastres naturales (terremotos, inundaciones, huracanes, etc.) que le correspondería asumir.

2.3. Políticas de Inversión del Fondo

- Principios generales de inversión: largo plazo y prudencia.
- Adopción (voluntaria) de los Principios de Santiago como marco de gestión (enlace: <https://www.ifswf.org/santiago-principles> – estándares internacionales para fondos soberanos globales).

Opinión de la Comisión:

Esta Comisión se manifiesta conforme con la prudencia demostrada por la Junta Directiva y la Secretaría del FAP respecto a la ejecución de sus Políticas de Inversión y Estándares, incluyendo las iniciativas para licitar internacionalmente la administración del Programa de Inversiones Alternativas en Capital Privado. La Comisión reconoce que la implementación de dichas políticas le ha permitido al FAP constituir un portafolio de largo plazo enfocado hacia la prudencia y protección de los capitales, reforzando los esfuerzos hacia un enfoque estratégico conforme a la visión y misión del FAP.

Por otra parte, reiteramos nuevamente nuestra satisfacción respecto a las gestiones realizadas por la Administración del FAP, para una adopción formal de los Principios y Prácticas Generales Aceptados para Fondos Soberanos (“Principios de Santiago”), al igual de lo beneficioso para el país de que el Fondo se mantenga como miembro del Foro Internacional de Fondos Soberanos (“IFSWF” por sus siglas en inglés).

En respuesta a consulta de esta Comisión, la Administración destacó que la adopción de los Principios de Santiago asegura una buena práctica en las políticas de inversión, en cuanto a los siguientes lineamientos:

- Contribuir a mantener la estabilidad del sistema financiero mundial y la libre circulación del capital y las inversiones;
- Observar la normativa y obligaciones de transparencia aplicables en los países receptores de las inversiones;
- Invertir en función de criterios de rentabilidad y el riesgo económico y financiero; y
- Establecer una estructura de gobierno sólida.

Aspectos que requieren ser considerados en caso tal se requiera el uso del FAP conforme a la Ley 139 de 2020 para afrontar la crisis por la Pandemia del COVID-19:

Esta Comisión, considerando los cambios abruptos en el mercado, espera se realicen los cambios necesarios en las directrices de inversión, el marco de gestión del Fondo y sus Políticas de Inversión, en caso tal se requiera el uso del FAP de acuerdo con la autorización concedida en la Ley 139 de 2020 sobre medidas de emergencia.

2.4. Marco Legal del Fondo

Opinión de la Comisión:

Esta Comisión considera que el Fondo perfila un fortalecimiento estructural, funcional y patrimonial con los cambios introducidos en la Ley 51: 1) rebaja del umbral de aportes a 2.5% para los años 2018 y 2019, y de 2.25% a partir del 2020; y 2) la adecuación del requisito de calificación crediticia hacia grado de inversión para las empresas administradoras y empresas de custodia.

Sin embargo, tomando en cuenta los objetivos Ley y los análisis efectuados, consideramos necesario modificar nuevamente la Ley del FAP en los siguientes aspectos:

- Regla de Acumulación del Fondo: reducir el umbral de aportes de la ACP hasta un nivel aproximado del 2% respecto al PIB nominal del país;
- Inclusión de ingresos provenientes de las concesiones por actividades mineras y ventas de los activos de la Unidad Administrativa de Bienes Revertidos a partir del año 2018; y

La Comisión Supervisora recomienda cambios para fortalecer la gestión del Fondo en aspectos tales como:

- Incluir al FAP en un artículo constitucional para que le permita gozar de una mayor base de protección para sus activos, similar a las inmunidades y prerrogativas que le corresponden a la nación panameña;
- Crear la personería jurídica adecuada para proteger los activos del Fondo en el entorno nacional e internacional (esto en consistencia con las recomendaciones legales realizadas por los abogados del FAP y los del MEF);
- Permitirle a la Comisión de Supervisión del FAP reunirse más de una (1) vez al año para emitir su Informe de Opinión; y
- Conocer lo relativo al reintegro de los capitales que se vayan a utilizar del Fondo, de acuerdo con la autorización concedida en la Ley 139 de 2020. Adicionalmente, la evaluación legal sobre la congruencia de los mandatos de dicha Ley respecto a las restricciones establecidas en el artículo 8 de la Ley del FAP.

III. OPINIÓN DE LA COMISIÓN SOBRE LA ACTUALIDAD FINANCIERA DEL FAP

a) Desempeño del Portafolio de Inversiones

1. En el año 2019, el FAP cierra con una rentabilidad bruta histórica de 9.57% anual, lo que, deduciendo costos administrativos y de operaciones, resulta en una ganancia neta de B/. 118.2 millones, cifra superior a los resultados del año 2018 (B/. -3.8 millones). Lo anterior, según explicación de la Administración, se debe primordialmente al buen comportamiento de los mercados financieros de EE. UU., a la postura de crecimiento en términos de política monetaria de la FED y principales Bancos Centrales del mundo y a la reducción en las tensiones de la guerra comercial entre EE. UU. y China, aunado a una disminución de los principales riesgos geopolíticos mundiales como la resolución del BREXIT. Todo lo anterior contribuyó a la búsqueda de todo tipo de activos con mayor grado de riesgo por parte de los inversores, causando valoraciones positivas paralelas en activos que usualmente se comportan de manera contraria.
2. Al cierre del 2019, el patrimonio del FAP totalizó B/. 1,393.1 millones, cifra superior en B/. 118.2 millones a lo registrado en el año 2018, a razón principal de la ganancia del periodo y al crecimiento orgánico, como resultado de los efectos de la Ley 51, que permite la reinversión de rendimientos.
3. En materia de Asignación Estratégica de Activos, los resultados del FAP son reflejo de una asignación conservadora dirigida hacia la protección de los capitales y del comportamiento positivo de los *Benchmarks* que definen el Portafolio de Inversiones del FAP. Se distingue como favorable la estrategia del Fondo de diversificar sus recursos entre diferentes tipos de activos, con 20-25% en activos de corta duración que sirvan para brindar liquidez al Portafolio y 15% al 20% en acciones para beneficiarse de los mercados al alza. Adicionalmente, se destaca que la gestión del FAP, desde sus inicios, está caracterizada por una política de administración prudente y de largo plazo, con 100% de los activos de renta fija invertidos en valores con alta calidad crediticia ("grado de inversión").

Opinión de la Comisión:

Esta Comisión considera que la Administración ha estructurado un portafolio con una filosofía de inversión para consolidar un patrimonio de largo plazo estable, cuyos objetivos principales están definidos por la preservación de su capital fundacional, y diseñado bajo un modelo de gestión encaminado a la generación de rendimientos a los menores niveles de riesgo posible, empleando criterios de prudencia y diligencia para la diversificación de las inversiones.

A lo anterior como hecho subsecuente en el primer trimestre del año 2020 y a solicitud de esta Comisión para disponer de información financiera actualizada por efectos del COVID-19, se puede observar que el rendimiento del Fondo se vio afectado por el movimiento de los mercados financieros con relación al impacto económico como resultado de la pandemia del COVID-19; lo que provocó caídas significativas principalmente en los mercados accionarios y un posterior rebote en los últimos días de marzo.

A esto, la Administración del FAP aclaró que lo importante es mantener una buena diversificación y que en toda gestión no hay que obviar las incertidumbres. Explicó que el FAP debe ser visto como un inversionista de largo plazo y destacó que el impacto negativo sufrido en el primer trimestre de 2020 ha sido prácticamente revertido a la fecha de este Informe de Opinión. Como evidencia, la Administración suministró reportes provistos por el Custodio con fecha corte 6 de mayo de 2020, donde se refleja que el FAP presentó a esa fecha un rendimiento bruto entorno a cero, a lo cual la Administración cataloga como una recuperación del Fondo.

b) Desempeño de las Empresas Administradoras contratadas

La administración del Fondo estima que la gestión realizada por las Empresas Administradoras fue satisfactoria para el año 2019. Se mantiene una comunicación fluida y oportuna con las tres

Administradoras, Goldman Sachs, BlackRock Inc. y Morgan Stanley, las cuales suministran información actualizada e histórica de los portafolios administrados para la toma de decisiones a futuro del FAP.

La Administración destacó además el buen desempeño de las Empresas Administradoras para alinearse a los *Benchmarks*, manteniendo un tracking error menor a 70 puntos básicos y agregando valor en el largo plazo por encima de los mismos (“alfa”).

Opinión de la Comisión:

Exhortamos a la Administración mantenga una evaluación constante, tanto como cualitativa como cuantitativa, de las Empresas Administradoras en miras de una eficiencia operativa.

c) Desempeño de la Empresa de Custodia

El FAP, con fundamento en su Reglamento de Licitación, suscribió en el 2017 el contrato de los Servicios Globales de Custodia de Valores del FAP con *The Northern Trust Company* (“el Custodio”).

Sobre el desempeño del Custodio en el año 2019, la administración del FAP considera como apropiado y de gran valor el servicio brindado.

Con relación a las áreas de servicio y los distintos factores evaluados, la Administración indicó que los servicios de custodia han generado un valor agregado al Fondo en términos de: i) mayor operatividad en la elaboración de los estados financieros por la eficiencia de los sistemas de contabilidad; ii) reducción significativa en la estructura de costos relativa a sus comparables; y iii) una evaluación sólida con respecto al control y cumplimiento de los lineamientos de inversión dada la disponibilidad en tiempo real de herramientas tecnológicas.

Opinión de la Comisión:

Exhortamos a la Administración mantenga una constante evaluación cuantitativa como cualitativa del Custodio en miras de una eficiencia operativa.

IV. OPINIÓN DE LA COMISIÓN SOBRE LAS PRINCIPALES METAS Y ASPECTOS ESTRATÉGICOS PARA LA VIGENCIA 2020/2021

a) Gestión de Inversiones

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

b) Gobernanza

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

c) Administración

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

d) Capital Humano

Continuar con el proceso de fomento de las capacidades técnicas.

Opinión de la Comisión:

Esta Comisión considera que las metas planteadas por el FAP mantienen un alineamiento al alcance estratégico definido en la Ley del FAP, y, por ende, en el desarrollo de su misión y visión estratégica. Estas iniciativas además de contribuir al crecimiento organizacional del Fondo, se puede percibir que propenden a la obtención de beneficios hacia generación de valor y maximización de utilidades basado en un enfoque de largo plazo y manejo prudente de los fondos.

Esta Comisión se manifiesta conforme con la inclusión de la meta de rendimiento y Portafolio de Referencia del FAP en su Informe Anual 2019, lo que denota una contribución para que sea objeto de medición por parte de esta Comisión.

Por último, esta Comisión exhorta al Fideicomitente a proporcionar lo relativo al método, uso final y devolución de los capitales que posiblemente sean utilizados producto de la pandemia COVID-19. Igualmente, que existan garantías que los recursos serán devueltos de la forma correcta.

Dado en la Ciudad de Panamá, a los dieciséis (16) días del mes de junio de dos mil veinte (2020).

Presidente



CARLOS BERGUIDO
Consejo Nacional de la
Empresa Privada

Secretario



PABLO UREÑA
Colegio de Contadores Públicos
Autorizados de Panamá



SAMUEL MORENO
Colegio de Economistas
de Panamá



JULIO E. MURRAY
Consejo Ecuménico de
Panamá



JULIO FÁBREGA
Consejo Nacional de
Trabajadores Organizados

