

Fondo
Ahorro
Panamá

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

Informe Anual 2024

Comunicado de Prensa

El Fondo de Ahorro de Panamá Anuncia Resultados Financieros Auditados Consolidados del Año 2024 y Principales Acciones de Gestión

Panamá | 27 de marzo de 2025

El Fondo de Ahorro de Panamá (en adelante, “FAP” o “Fondo”) anuncia sus resultados financieros consolidados auditados del año 2024 y sus principales acciones de gestión. *

Resultados Financieros

El Fondo cerró el año 2024 con rendimientos (antes de costos) de 7.12% (2023: 9.88%). En términos de ganancias netas el Fondo generó B/.94.1 millones (2023: B/.122.9 millones). Lo anterior se refleja en activos netos (patrimonio) al cierre del 2024 de B/.1,542.1 millones (2023: B/.1,416.1 millones). (Acceda a nuestro Informe Anual 2024 aquí).

Estos resultados se asocian principalmente a la Asignación Estratégica de Activos que define el portafolio estratégico del FAP (en su Plan Anual de Inversión), y al desempeño de los comparadores referenciales (“benchmarks”) establecidos. El portafolio estratégico del FAP – el cual tiene un perfil de inversión de largo plazo – rindió en el 2024, 134 puntos básicos (“pbs”) por encima del benchmark compuesto.

Principales Acciones de Gestión y otros Acontecimientos:

A continuación, nuestras principales acciones de gestión:

- La capitalización de B/.31.9 millones en aportes en efectivo del Estado Panameño por los años 2018 y 2019.
- La recepción de B/.1,272.4 millones en pagarés por aportes del Estado Panameño pendientes de los años 2020 al 2023.
- Expansión en inversiones alternativas (Infraestructura y deuda privada) para mejorar la diversificación y la cobertura frente a la inflación.
- El Estado Panameño - conforme a la Ley 445 de 2024 - suspende las contribuciones al FAP derivadas de los aportes del Canal de Panamá para los años 2024-2026.

Sobre el Fondo de Ahorro de Panamá

El Fondo fue creado por medio de la Ley 38 de 5 de junio 2012, y tiene como objetivos principales:

- Establecer un mecanismo de ahorro a largo plazo para el Estado panameño; y
- Establecer un mecanismo de estabilización para casos de estado de emergencia declarado por el Consejo de Gabinete y desaceleración económica.

Para información adicional visite www.fondoahorropanama.com

** Las cifras financieras que se presentan 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.*

Tabla de Contenido

Resultados del Fondo

Mensaje del Presidente.....	06
Mensaje del Secretario.....	08
Nuestra Junta Directiva.....	10
Equipo Ejecutivo.....	11
El Año 2024 en Cifras.....	12
Patrimonio y Portafolio.....	13
Horizonte de Largo Plazo	14
Uso del Fondo desde su Inicio.....	15
Nuestros Mandatos.....	16
Portafolio Estratégico: Asignación a Largo.....	17
Distribución Geográfica de Nuestras Inversiones.	18

Estructura de Gobierno

Gobierno Corporativo.....	20
Representación de la Sociedad Civil.....	21
Transparencia y Rendición de Cuentas.....	22
Caso de Estudio: Infraestructura.....	23
Fortaleciendo Nuestras Capacidades.....	24

Modelo de Gestión

Pilares de Gestión.....	26
Inversiones Responsables.....	27
Metas Futuras.....	28

Informe Financiero

Estados Financieros Auditados.....	31
------------------------------------	----

El presente informe se emite conforme a lo estipulado en la Ley 38 del 5 de junio de 2012 ("Ley del FAP" o "Ley 38 de 2012"). Este documento 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 2024, de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). La Junta Directiva y el Equipo Ejecutivo del Fondo de Ahorro de Panamá (en adelante, "FAP" o "Fondo") 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>.



Acceda aquí, a la versión digital de este informe en la página: 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



Calzada de Amador, en segundo plano Bahía y Ciudad de Panamá.
Provincia de Panamá.



Mario Roberto Amaya Pineda
Presidente

El 2024 fue un año de logros significativos para el Fondo de Ahorro de Panamá ("FAP" o "Fondo") y consolida su rol como pilar de la estabilidad financiera en consonancia con la protección de los activos del mismo. Logramos una rentabilidad antes de costos del 7.12%, al generar B/.94.1 millones en utilidades anuales y superar nuestro índice de referencia en 134 puntos básicos ("pbs"). Este sólido desempeño refleja nuestra estrategia disciplinada de inversión y nuestro compromiso con la creación de valor a largo plazo.

"El FAP mantiene su firme compromiso con la transparencia, la seguridad financiera y la prosperidad de Panamá a largo plazo, entendiendo que nuestro deber fiduciario radica en proteger los capitales administrados y generar valor en beneficio de las futuras generaciones de panameños".

Los mercados son cíclicos y el éxito en un año determinado no garantiza el futuro. Por eso, mantenemos nuestro compromiso con un enfoque a largo plazo basado en la prudencia, la diversificación y la resiliencia. La gestión del FAP no se centra únicamente en la rentabilidad a corto plazo, sino en asegurar el futuro financiero de Panamá bajo cualquier condición del mercado.

Mensaje del Presidente

Más allá de los resultados financieros, nuestra misión es salvaguardar el futuro económico de Panamá en medio de la incertidumbre global, la volatilidad del mercado y los riesgos geopolíticos y climáticos. El FAP ha demostrado su capacidad de adaptación y servir como colchón financiero en tiempos de crisis. Cada decisión de inversión se toma pensando en las generaciones futuras, buscando un equilibrio entre la seguridad financiera y el crecimiento económico.

Este año, reforzamos aún más nuestra gobernanza, la gestión de riesgos y las alianzas globales, para alinearnos con las mejores prácticas de los fondos soberanos. De cara al futuro, seguiremos priorizando la estabilidad, a la vez que fomentamos la innovación y la sostenibilidad.

En resumen, el 2024 subrayó la importancia de la previsión, la responsabilidad y la humildad frente a los mercados financieros. El FAP mantiene su firme compromiso con la transparencia, la seguridad financiera y la prosperidad de Panamá a largo plazo, entendiendo que nuestro deber fiduciario radica en proteger los capitales administrados y generar valor en beneficio de las futuras generaciones de panameños. Finalmente, extendemos un agradecimiento total a la Junta Directiva y al Equipo Ejecutivo que nos acompaña en esta misión de dirigir los destinos financieros del FAP.

Panamá, 31 de marzo de 2025



Parque Natural Metropolitano, Ciudad de Panamá.
Provincia de Panamá.



Abdiel A. Santiago M.
Secretario

Mensaje del Secretario

En 2024, el FAP obtuvo sólidos resultados financieros que generaron una rentabilidad antes de costos del 7.12% y ganancias netas por B/.94.1 millones, con lo cual se superó nuestro comparador referencial ("*benchmark*") compuesto en 134 pbs. Si bien estos resultados rebasaron las expectativas, también reflejan la ejecución disciplinada de nuestra estrategia a largo plazo y nuestro enfoque continuo en la rentabilidad ajustada al riesgo, la preservación del capital y la diversificación.

Como lo señaló el presidente de la Junta Directiva del FAP en su mensaje, estos logros se producen en un panorama global en rápida evolución. Hoy en día, los mercados se ven moldeados no solo por los ciclos económicos, sino también por los cambios geopolíticos, los riesgos climáticos y las agendas políticas cambiantes, colectivamente desafiando modelos tradicionales de diversificación.

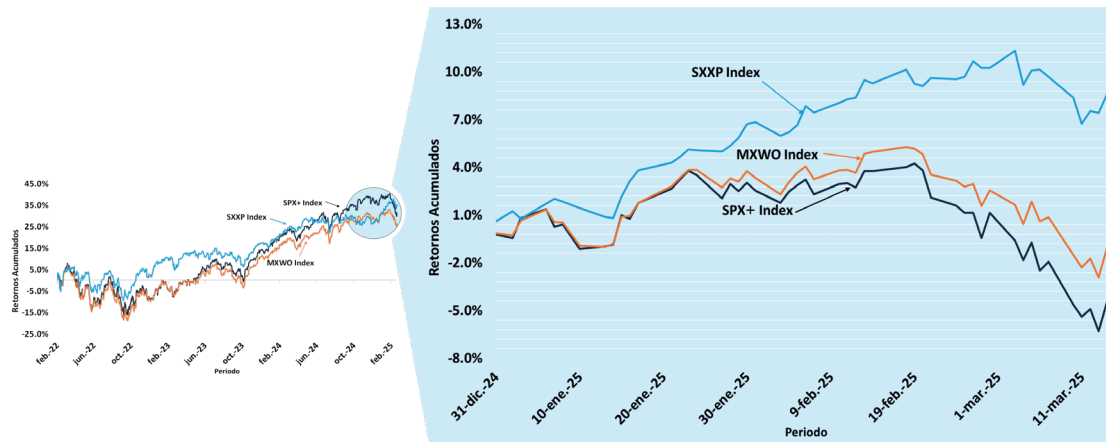
“El FAP combina mercados privados y activos tradicionales para enfrentar la inflación y la volatilidad de los mercados. Con disciplina y responsabilidad, reafirma su compromiso de servir al futuro de Panamá con claridad y convicción, creando valor y preservando capital fundacional del Fondo”.

Operamos en lo que algunos llaman un mundo "desglobalizado", donde los países priorizan la resiliencia nacional, la soberanía de su cadena de suministro y la seguridad económica nacional. Este cambio tiene implicaciones reales para los inversionistas: los *benchmarks* extremadamente amplios podrían ya no reflejar plenamente las oportunidades o los riesgos globales. De igual forma, la exposición pasiva ya no es suficiente. Ahora recae en los inversores institucionales la responsabilidad de construir activamente portafolios alineados con las realidades macroeconómicas, ambientales y políticas de largo plazo.

Notablemente, si bien los mercados estadounidenses siguen anclando los portafolios globales y representan una fuente clave de innovación y profundidad de mercado, la creciente divergencia entre los mercados regionales nos recuerda que la inversión a largo plazo exige ahora que analicemos todas las opciones disponibles en la asignación estratégica de activos globales.

Este cambio también plantea preguntas prácticas: ¿Deberían los *benchmarks* globales dar paso a *benchmarks* regionales o específicos de cada país? ¿Cómo afectaría esto al coste, la complejidad y la gestión de riesgo? Si bien las respuestas aún están surgiendo, una cosa está clara: la gestión de inversión en los mercados globales se está volviendo más compleja.

Rendimiento de Varios Índices Regionales vs. Índice Global de Acciones (2022 - Presente)



Nota: SPX+ Index: Índice de Acciones del S&P 500 (EEUU); SXXP Index: Índice de Acciones del STOXX 600 (Unión Europea); y MXWO Index: Índice de Acciones del MSCI World (Mercados Desarrollados).
Fuente: Bloomberg, LP, y Fondo de Ahorro de Panamá.

En el FAP, hemos respondido expandiéndonos gradualmente a los mercados privados, a la vez que continuamos reforzando nuestro portafolio en sus activos tradicionales (efectivo, acciones y renta fija). Esta combinación nos permite proteger al FAP de la inflación y la volatilidad, posicionándonos para crear valor a largo plazo.

De cara al futuro, nos mantenemos firmes en una visión a largo plazo, guiados por la disciplina de gestión financiera, la humildad y un profundo sentido de responsabilidad. El FAP está preparado no solo para preservar su capital, sino también para servir al futuro de Panamá con claridad y convicción.

Panamá, 31 de marzo de 2025

Nuestra Junta Directiva

La Junta Directiva del FAP es el órgano responsable de definir las políticas sobre las cuales se rige la gestión del Fondo acordes a los lineamientos contenidos en la Ley, su reglamentación y directrices de inversión. La Junta Directiva la componen siete directores independientes que velan por una organización transparente, responsable y eficiente, alineada a estándares internacionales.



Mario Roberto Amaya Pineda
Presidente

Moisés Cohen Mugrabi
Vicepresidente

Mayra Kam
Directora

José Nessin Abbo
Director

Fred Kardonski
Director

Jean Pierre Leignadier Dawson
Director

Anamae Maduro de Ardito Barletta
Directora

Equipo Ejecutivo

El Equipo Ejecutivo es el órgano administrativo, operativo y de apoyo técnico, responsable de ejecutar las decisiones estratégicas de la Junta Directiva, garantizando una gestión transparente, eficiente, oportuna y con valor agregado, orientada a maximizar los beneficios del Fondo en favor de las futuras generaciones de panameños.



Abdiel A. Santiago M.
Secretario

Adrián Junco
Portafolios & Inversión

Andrés Martínez E.
Portafolios & Inversión

Edgardo Falcón C.
Portafolios & Inversión

Heleane Hernández
Administración

Juan Carlos Barciela
Administración

Yeorgiana Santana
Administración

Alejandra González
Control Financiero

Vladimir Williams
Control Financiero

Luis Tuñón A.
Informática & Tecnología

El Año 2024 en Cifras

El FAP administra sus recursos con prudencia y una visión de largo plazo, asegurando inversiones responsables y sostenibles. Sus decisiones priorizan la protección del capital y la generación de valor controlado respecto a los índices de referencia establecidos en los mandatos.

Patrimonio del Fondo
B/.1,542.1 MM

Rentabilidad desde el Inicio

50.52%

(3.47% anualizado desde el inicio en 2012)

Rentabilidad Anual

7.12%

(Antes de costos)

Utilidad Acumulada

B/.513.2 MM

(Desde el inicio en 2012)

Utilidad (Déficit) Anual

B/.94.1 MM

Transferencias al Tesoro Nacional

B/.236.5 MM

(Desde el inicio en 2012)

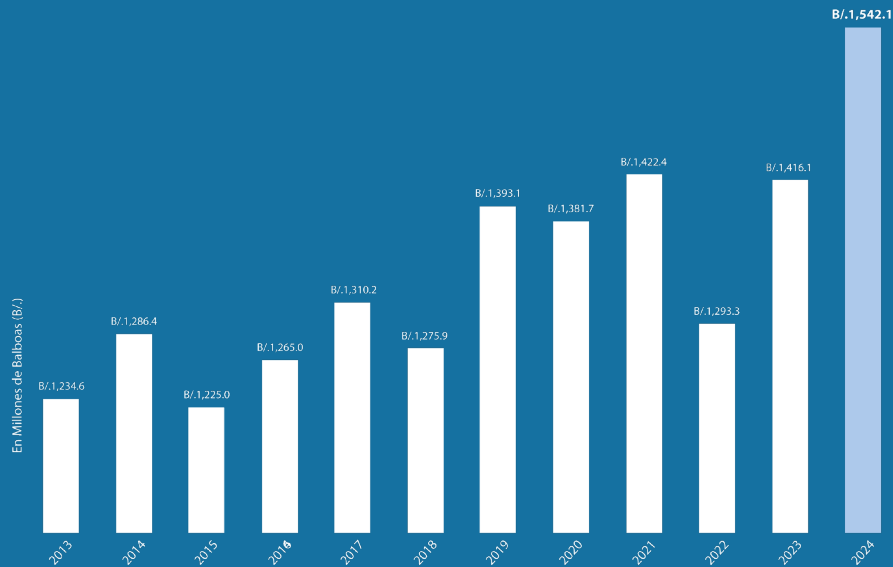
* Un Balboa (B/.) = Un dolar de Estados Unidos (USD)

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 FAP. Millones = MM. Puntos bases = pbs.

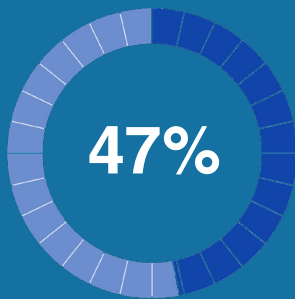
Fuente: Estados Financieros Auditados 2024 ("EEFF").

Patrimonio y Portafolio

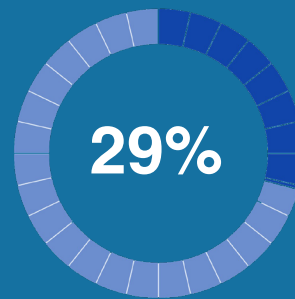
El 2024 fue un año de sólido desempeño para el FAP, con utilidades de B/.94.1 MM y capitalización de aportes por B/.31.9 MM. Cerramos con un patrimonio de B/.1,542.1 MM y un portafolio robusto y diversificado para beneficio de las actuales y próximas generaciones de panameños.



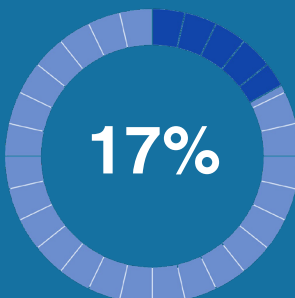
Inversiones del Fondo



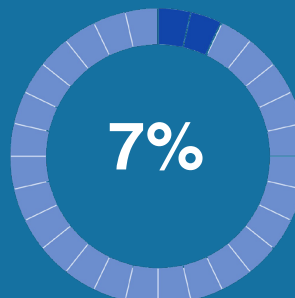
Renta Fija



Activos Líquidos



Acciones



Alternativos

Horizonte de Largo Plazo

Las reservas del FAP se constituyen con un horizonte de largo plazo y el mandato exclusivo de respaldar al país ante contingencias soberanas derivadas de emergencias por desastres naturales o recesión económica.

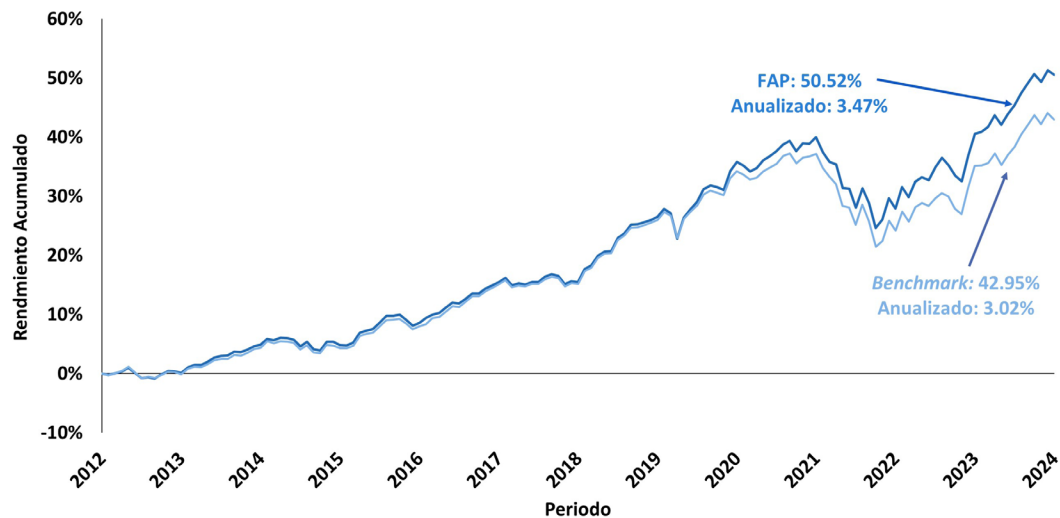
Hemos generado retornos consistentes, alineados con nuestro perfil de prudencia, cerrando el año con un rendimiento del 7.12% y un rendimiento acumulado del 3.47% desde la constitución del Fondo, superando históricamente a nuestro comparador referencial en 45 pbs.

Desempeño del Fondo (Rentabilidad Bruta Anualizada)

	Periodo				
	Anualizado				
	1 año	2 años	3 años	5 años	Desde el inicio
Rentabilidad Bruta					
FAP	7.12%	8.49%	2.46%	3.53%	3.47%
Benchmark	5.78%	7.28%	1.40%	2.55%	3.02%
Rendimiento en Exceso	134 pbs	121 pbs	106 pbs	98 pbs	45 pbs

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

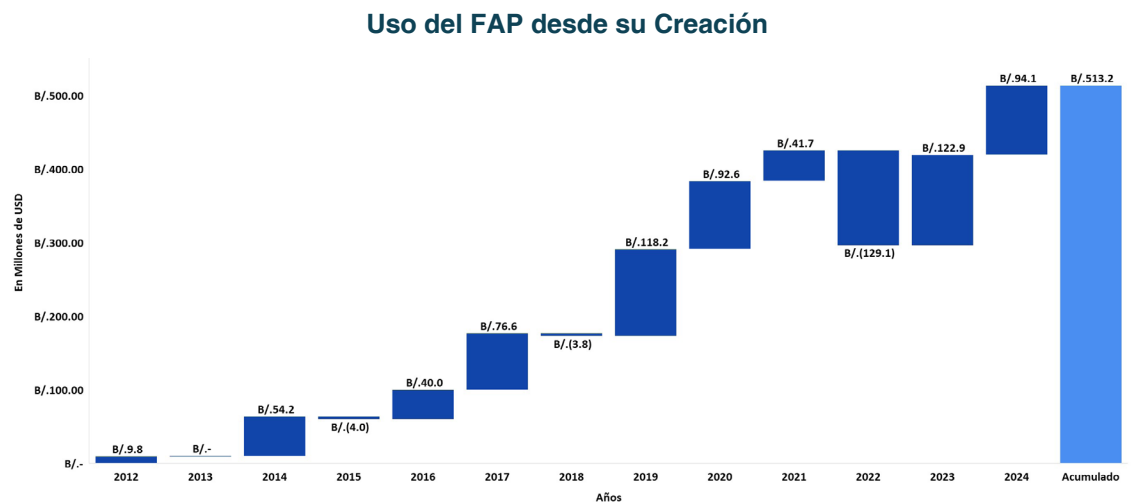
Desempeño del Fondo desde el Inicio
(Años: 2012-2024)



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

Uso del Fondo desde su Inicio

Desde su creación en 2012, el FAP ha generado B/.513.2 MM en utilidades, de los cuales B/.236.5 MM han sido transferidos al Tesoro Nacional. Estas transferencias incluyen B/.131.5 MM por distribución de excedentes y B/.105.0 MM para emergencias nacionales. Además, el FAP ha recibido B/.31.9 MM en aportaciones capitalizables en efectivo.



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

Nuestros Mandatos

El FAP se creó mediante la Ley 38 de 2012 como el principal mecanismo de estabilización y ahorro a largo plazo del país. El FAP se constituyó inicialmente con activos del antiguo Fondo Fiduciario para el Desarrollo y opera con un mandato claro: preservar el capital y generar valor a largo plazo de forma controlada y estratégica.



¿Cuáles son nuestros objetivos?

El FAP es el fondo soberano de inversión de Panamá, diseñado para brindar estabilidad económica sirviendo como vehículo de ahorro e inversión. Su objetivo es reducir las necesidades de financiamiento durante recesiones económicas o emergencias, garantizando así la resiliencia financiera del país a largo plazo.



¿Cómo gestionamos el Fondo?

El FAP opera de forma independiente del Ministerio de Economía y Finanzas ("MEF") bajo la supervisión de una Junta Directiva independiente, que garantiza una sólida gobernanza, transparencia y una gestión prudente de las inversiones. El Equipo Ejecutivo del FAP es responsable de las operaciones diarias y ejecuta una estrategia de inversión disciplinada, alineada con la dirección de la Junta Directiva y los objetivos a largo plazo del Fondo.

El FAP sigue las Directrices de Inversión ("directrices") emitidas por el MEF; adapta su Portafolio Estratégico ("PEF") a las condiciones del mercado y mantiene el control de riesgos, con lo cual cumplen como herramienta anticíclica para proteger la economía panameña de *shocks* financieros y volatilidad externa.

Eventos Clave en 2024

En 2024, los mercados financieros globales experimentaron fluctuaciones significativas,

influenciadas por eventos macroeconómicos y geopolíticos.

A nivel local, el FAP fortaleció su posición con:

- **Capitalización de B/31.9 millones en aportes en efectivo (2018-2019).**
- **Recepción de B/1,272.4 millones en pagarés por aportes no recibidos (2020-2023).**
- **Expansión a inversiones alternativas, como por ejemplo en infraestructura, para mejorar la diversificación y la cobertura contra la inflación.**

Estas medidas se adoptaron para asegurar que el FAP continúe desempeñando un papel clave en la estabilización financiera a largo plazo, en el contexto de la Ley 445 de 2024, que suspendió las contribuciones del Canal de Panamá para el período 2024-2026.



¿Qué esperamos para el año 2025?

La incertidumbre se mantiene alta para 2025, especialmente para la renta variable y los bonos de alto rendimiento, debido a las presiones inflacionarias, las limitadas expectativas de recortes de tasas y los riesgos geopolíticos.

Como inversionista a largo plazo, el FAP mantiene su enfoque en la resiliencia y la asignación estratégica de activos, garantizando una cartera equilibrada que proteja el futuro financiero de Panamá mientras enfrenta los desafíos del mercado global.

Portafolio Estratégico: Asignación a Largo Plazo

El portafolio estratégico del FAP equilibra preservación de capital y generación de valor con una diversificación en Bonos, Acciones y Activos Alternativos. Su gestión disciplinada combina enfoques activos y pasivos, con un horizonte de 8-10 años y un control del riesgo y la volatilidad.

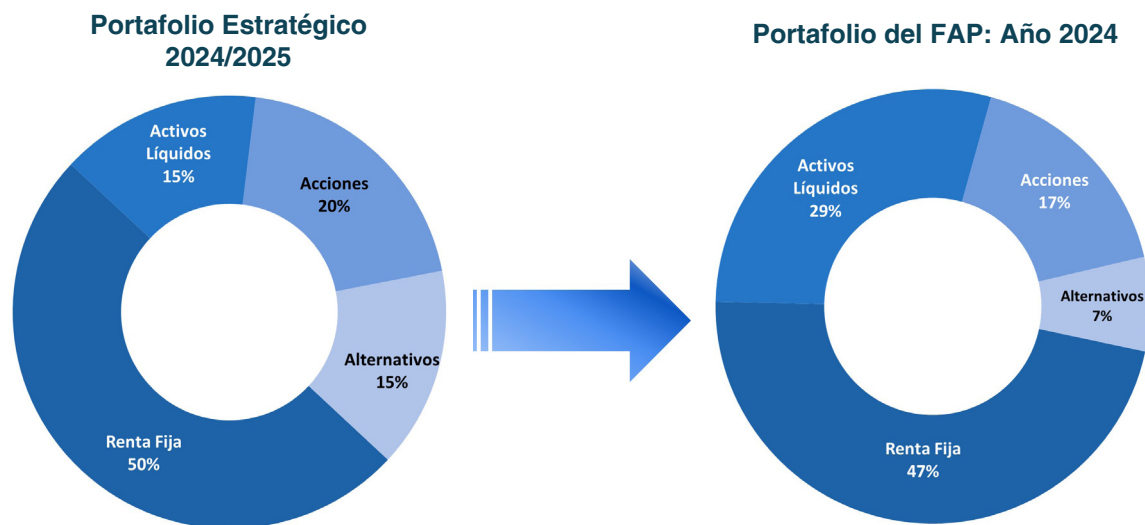
El PEF se diseña con un doble propósito: preservar el capital y generar valor frente a los *benchmarks*. Se compone de diversas clases de activos, incluidos Bonos Globales, Acciones, Efectivo, Bonos Indexados a Inflación ("*ILB*", por sus siglas en inglés) e Inversiones Alternativas ("Alternativos").

El equipo de gestión del FAP adopta una filosofía de inversión basada en el pragmatismo financiero, considerando únicamente factores económicos y financieros. Su enfoque combina gestión activa y pasiva para mitigar riesgos y afrontar pasivos potenciales derivados de desastres naturales o desaceleraciones económicas a nivel nacional.

El portafolio está sujeto a un presupuesto de riesgo ("*tracking error*") máximo de 125 pbs anuales, conforme a las modificaciones en las directrices, orientadas a optimizar la eficiencia frente a los *benchmarks*.

Sus objetivos de inversión a largo plazo incluyen:

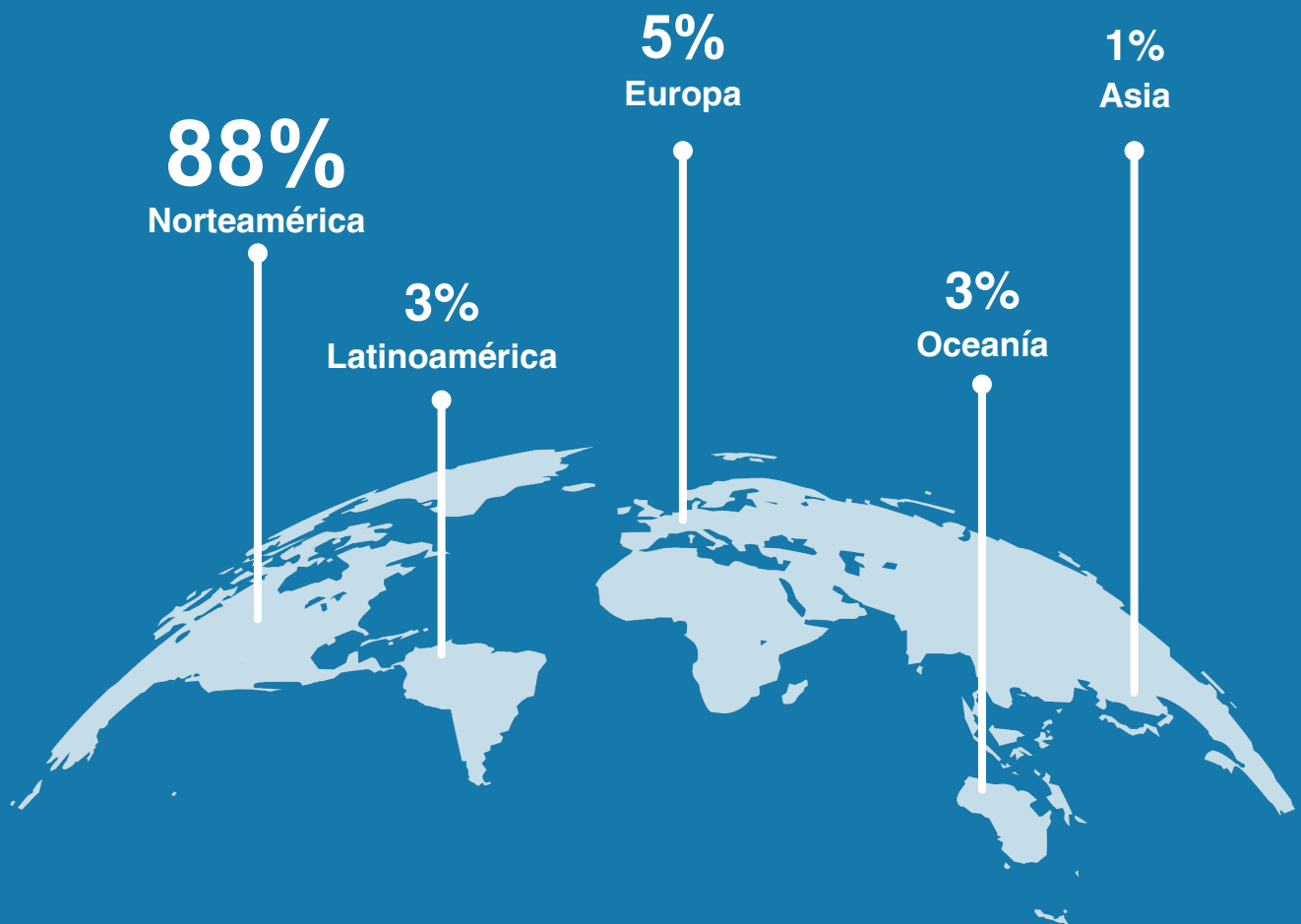
- La preservación del capital.
- Un horizonte de inversión a largo plazo (8 a 10 años).
- Prudencia en la tolerancia al riesgo.
- Diversificación.
- Liquidez comprobada.
- Transparencia.



Fuente: Fondo de Ahorro de Panamá.

Distribución Geográfica de Nuestras Inversiones

El FAP diseña su portafolio de inversiones con una perspectiva a largo plazo, enfocándose en economías desarrolladas para maximizar la liquidez. Esto permite al Fondo constituir reservas financieras robustas que aseguren una cobertura adecuada en casos de emergencia y desaceleración económica decretada por el Gobierno Nacional.



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

Estructura de Gobierno



Parque Internacional La Amistad.
Provincia de Chiriquí.

Gobierno Corporativo

El FAP tiene como objetivo principal garantizar la transparencia, la responsabilidad y la protección de los intereses de los ciudadanos panameños y de las futuras generaciones. A largo plazo, busca promover la eficiencia y la sostenibilidad de la organización.

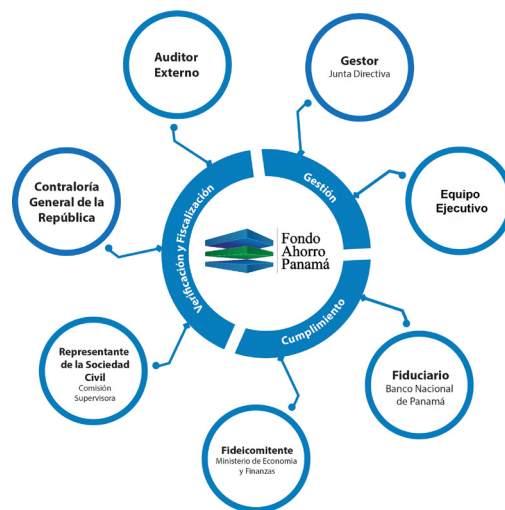
El buen gobierno corporativo, mediante la difusión de conocimiento, documentación detallada y directrices estrictas, garantiza un uso eficiente de los recursos. Promueve la transparencia financiera y mitiga la información asimétrica en los mercados financieros. Esto asegura un crecimiento sostenible del Fondo a largo plazo. Con los mecanismos de control establecidos por la ley, el FAP garantiza una administración eficaz conforme a los estándares internacionales y alineada con el plan estratégico aprobado.

La adopción de los Principios de Santiago en 2017 ha fortalecido la administración y gestión de los activos del Fondo. Se aplican mejores prácticas de gobernanza corporativa y transparencia. Estos principios buscan mantener la estabilidad del sistema financiero global y facilitar la libre circulación de capitales e inversiones. Se cumple con las normativas y requisitos de divulgación en los países donde el Fondo invierte, basándose en criterios económicos y financieros.

La aplicación de estos principios y prácticas fortalece la capacidad del FAP para operar de manera eficiente y transparente. De igual forma, sigue los más altos estándares internacionales en todas sus operaciones. La gobernanza corporativa robusta protege los intereses de los beneficiarios del Fondo. Además, contribuye al crecimiento económico sostenible del país. A largo plazo, estas medidas garantizan que el FAP pueda responder a los desafíos y oportunidades del mercado.

Desde el 2017, el Fondo ha fortalecido y mejorado sus prácticas de gobernanza corporativa, ajustándose a los cambios regulatorios y adoptando las mejores prácticas internacionales. Estas medidas han beneficiado al Fondo en términos de rendimiento financiero, transparencia y gestión eficaz de riesgos, y lo ha posicionado como uno de los fondos soberanos más transparentes en el mundo.

Estructura de Gobierno Corporativo



Fuente: Fondo de Ahorro de Panamá.

Representación de la Sociedad Civil

En su estructura de gobierno corporativo, el FAP cuenta con una **Comisión Supervisora, órgano representativo de la sociedad civil, que emite anualmente un Informe de Opinión con el fin de evaluar al Fondo, sus resultados financieros y principales metas estratégicas.**

La Comisión expresó en su Informe de la vigencia 2023, que la gestión del FAP se ha caracterizado por ser prudente y profesional, siempre alineada con los objetivos establecidos por la Ley del FAP y las directrices del MEF. En cuanto a los resultados financieros, la Comisión destacó que el desempeño fue excepcionalmente positivo, superando al comparador referencial compuesto.

La Comisión basó su opinión en los siguientes seis ejes temáticos que condensan sus observaciones y/o recomendaciones:

1. **Cumplir la Ley 38 de 2012 y Ley 51 de 2018:** Instó al MEF a transferir los aportes pendientes al FAP producto de las distribuciones que realizó el Canal de Panamá al Tesoro Nacional durante el periodo 2018-2023.
2. **Modificaciones a la Ley del FAP:** Reiteró la importancia de que el MEF promueva un amplio debate y consultas con la sociedad civil para así garantizar la sostenibilidad a largo plazo del Fondo.
3. **Dar a conocer el rol e importancia del FAP:** Hacer docencia al país sobre la existencia del Fondo, y su importancia como instrumento de ahorro nacional.
4. **Proteger los activos del FAP:** Proveer al FAP de personería jurídica propia.
5. **Fortalecer el marco de inversiones:** Ampliar el límite de inversión en Alternativos para fortalecer la eficiencia y diversificación del riesgo del portafolio de FAP.
6. **Mitigación de Riesgos / Contratación del Seguro Catastrófico:** Brindar más detalles sobre el funcionamiento del seguro paramétrico contratado y su alcance en las coberturas acordadas.



Fuente: Fondo de Ahorro de Panamá.

Transparencia y Rendición de Cuentas

El FAP, comprometido con la transparencia y rendición de cuentas, aplica estándares internacionales para una gestión eficiente y responsable, asegurando un crecimiento sostenible, ordenado y alineado con las mejores prácticas internacionales.

La transparencia y la rendición de cuentas son principios fundamentales en la administración del FAP. Como fondo soberano, el Fondo se compromete a gestionar sus recursos de manera responsable, asegurando que sus operaciones sean accesibles, comprensibles y supervisadas por las partes interesadas y el público en general. Este enfoque refuerza la confianza en su desempeño y fortalece su papel en la estabilidad económica y financiera del país.

Para garantizar la integridad y la supervisión efectiva de sus actividades, el FAP implementa un marco sólido de transparencia y gobernanza, basado en las mejores prácticas internacionales. Entre sus principales iniciativas destacan:

- **Divulgación periódica de información:** En adición a este informe, se publican informes mensuales y trimestrales que detallan el desempeño financiero del Fondo, sus estrategias de inversión y la gestión de sus activos. Estos reportes permiten a las partes interesadas evaluar de manera continua el cumplimiento de los objetivos del FAP.
- **Auditorías externas e independientes:** El Fondo está sujeto a revisiones periódicas por parte de firmas especializadas de auditoría, garantizando la veracidad de sus estados financieros y el cumplimiento de los más altos estándares de gobernanza y control.
- **Acceso público a la información:** A través de su sitio web y otros canales oficiales, el FAP facilita la consulta de sus informes financieros y de gestión, promoviendo la rendición de cuentas y el escrutinio ciudadano.
- **Supervisión por entidades clave:** La información del FAP está disponible para organismos reguladores como el MEF, la Contraloría General de la República, la Asamblea Nacional de Diputados y la Comisión Supervisora, asegurando un control institucional efectivo sobre su administración y resultados.

El FAP opera en estricta conformidad con los Principios de Santiago y los Principios para la Inversión Responsable (PRI), integrando criterios de sostenibilidad, ética y responsabilidad financiera en su estrategia de inversión. Este enfoque no solo garantiza una gestión eficiente de los recursos, sino que también refuerza su compromiso con la estabilidad macroeconómica, el desarrollo sostenible y la creación de valor a largo plazo para el país. Bajo este sólido marco de gobernanza, el FAP fortalece su compromiso con la transparencia y la rendición de cuentas, asegurando que cada decisión de inversión y cada estrategia adoptada contribuyan a la solidez del Fondo y al bienestar de las futuras generaciones.

Caso de Estudio: Infraestructura

Infraestructura ha consolidado su posición como una clase de activo privilegiada en los últimos años, destacándose especialmente durante periodos de alta volatilidad. Es fundamental su capacidad para generar alfa, ofrecer rendimientos sostenidos, actuar como cobertura contra la inflación y proporcionar una barrera ante choques económicos.

En el panorama actual de incertidumbre económica, Infraestructura ha emergido como una clase de activo esencial. La capacidad de este tipo de inversión para ofrecer rendimientos sostenidos y actuar como refugio contra la volatilidad del mercado, lo ha convertido en un pilar fundamental de nuestras estrategias de inversión.

Nuestro enfoque se centra en proyectos de infraestructura cruciales tales como: servicios públicos regulados, energía, infraestructura digital y transporte, entre otras. Estos activos no solo generan un rendimiento financiero sólido, sino que también tienen un impacto significativo en las comunidades. La capacidad de estos activos para generar alfa, ofrecer rendimiento constante y servir

como protección contra la inflación, los hace sumamente atractivos para los inversores que buscan estabilidad y crecimiento a largo plazo.

Las inversiones en Infraestructura se caracterizan por ingresos respaldados por contratos a largo plazo y tarifas reguladas, lo que las hacen menos vulnerables a los ciclos económicos y la volatilidad del mercado.

El Fondo mantiene un firme compromiso con estas inversiones, ya que fortalecen y estabilizan el patrimonio administrado, al mismo tiempo que promueven el desarrollo económico sostenible y generan valor a largo plazo. Creemos que una cartera diversificada no sólo protege el capital, sino que también contribuye a un futuro más sólido, resiliente y socialmente responsable.



Fortaleciendo Nuestras Capacidades

El Programa de Educación Continua fortalece el conocimiento y las competencias de nuestro equipo en áreas clave como inversiones responsables, gestión de riesgos y las mejores prácticas en la administración de fondos soberanos.

El compromiso del FAP con la formación continua se refleja en sus alianzas estratégicas con sus administradores, el custodio global y organismos multilaterales de reconocida trayectoria con inversionistas institucionales soberanos. En un entorno financiero en constante evolución, el fortalecimiento de nuestras capacidades es clave para mantener una gestión eficiente y alineada con los más altos estándares internacionales. Por ello, a lo largo del año, el FAP ha impulsado seminarios y talleres especializados en regulación financiera, estrategias de inversión, análisis de riesgos y asignación estratégica de activos, promoviendo una toma de decisiones informada y basada en mejores prácticas globales.

Uno de los hitos más destacados fue el curso sobre activos de deuda privada, en el que expertos internacionales y especialistas de la industria ofrecieron un análisis profundo sobre oportunidades de inversión y estrategias de diversificación en activos alternativos. Esta capacitación permitió a los participantes comprender mejor las dinámicas de este mercado en crecimiento, evaluar riesgos y optimizar el posicionamiento del portafolio en línea con los objetivos estratégicos del FAP.

A través de este programa de educación continua, el FAP reafirma su compromiso con la excelencia en la gestión de inversiones, fortaleciendo el conocimiento y la preparación de su equipo. Con una visión de largo plazo, el Fondo garantiza una administración sofisticada y resiliente, capaz de adaptarse a los desafíos y oportunidades que presentan los mercados financieros internacionales.

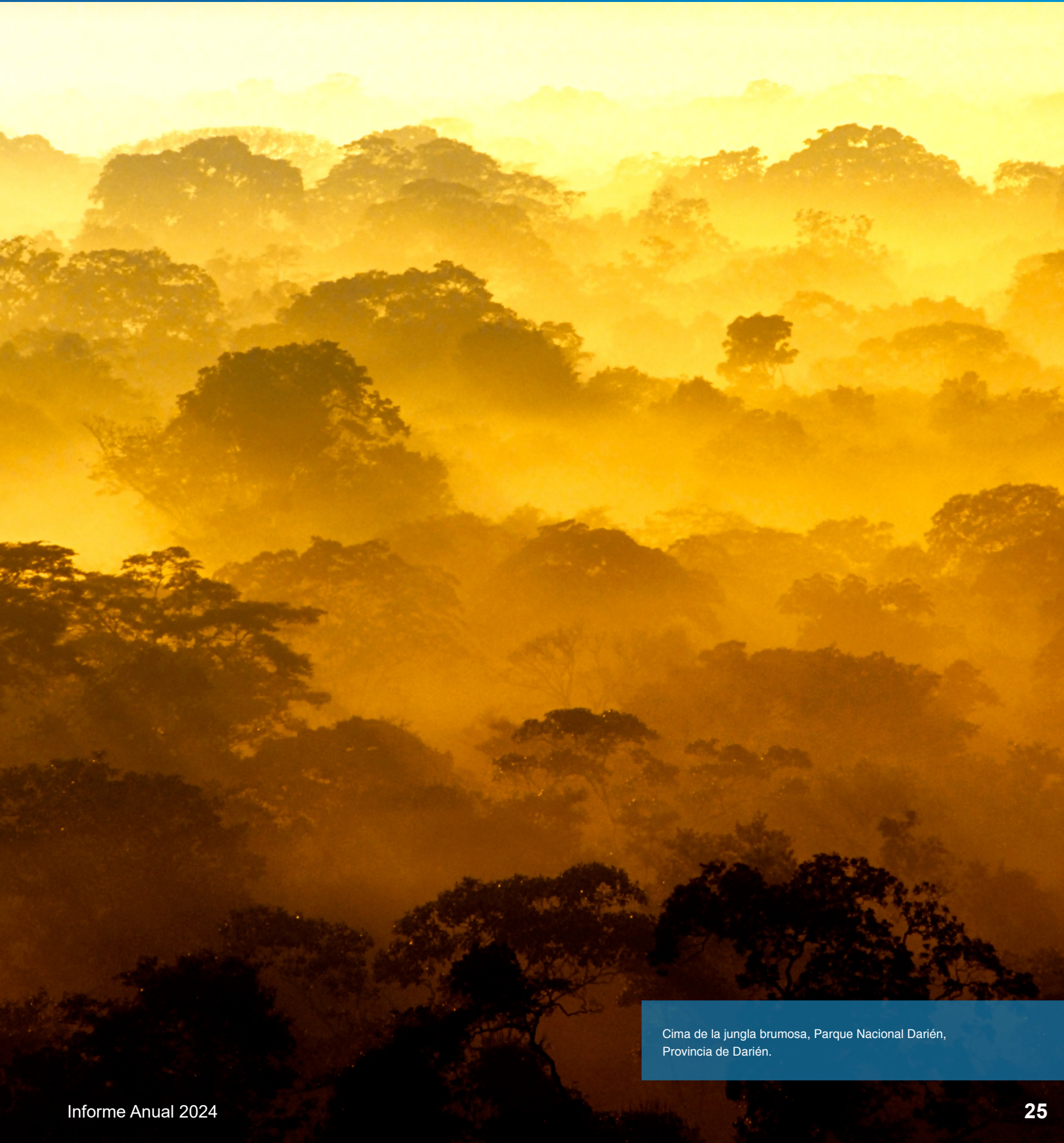


Seminario sobre Inversiones Alternativas impartido por expertos internacionales de nuestros Administradores.



Programa de Educación Continua para el desarrollo de nuestros colaboradores.

Modelo de Gestión



Cima de la jungla brumosa, Parque Nacional Darién,
Provincia de Darién.

Pilares de Gestión

La estrategia de inversión del FAP se apoya en cinco principios clave que buscan fortalecer la eficiencia del portafolio y preservar el capital fundacional. Estos pilares proporcionan un marco sólido para una gestión responsable, estable y de crecimiento sostenible a largo plazo.

La gestión de activos del FAP se rige por una disciplina de inversión estricta y alineada con la normativa vigente, con el objetivo de consolidar un patrimonio estable y sostenible a largo plazo. Su estrategia prioriza la preservación del capital fundacional, maximizando rendimientos con un nivel de riesgo controlado y generando valor en línea con los *benchmarks* establecidos.

Para construir un portafolio estratégico eficiente, el Fondo aplica principios de prudencia, diversificación y optimización de la relación riesgo/retorno. La selección de activos responde a los lineamientos del Fideicomitente, asegurando una administración diligente y estructurada.

Las Políticas de Inversión establecen los principios y parámetros que rigen la gestión del Fondo, siendo de cumplimiento obligatorio para todos los actores involucrados en su administración.

Como parte de su estrategia, el Fondo incorpora principios de inversión responsable para fortalecer el equilibrio entre riesgo y retorno, siempre en miras de hacerla más eficiente y resiliente en los diversos entornos económicos a los cuales se debe asociar toda estrategia de inversión a largo plazo. No obstante, toda gestión debe alinearse estrictamente con la Ley del FAP, su reglamentación y las directrices.

Modelo de Gestión del Fondo



Fuente: Fondo de Ahorro de Panamá.

Inversiones Responsables

Como fondo soberano, estamos profundamente comprometidos con la integración de criterios de inversión responsable en nuestra gestión. Creemos firmemente que no solo son una cuestión de ética, sino también una estrategia inteligente que promueve la sostenibilidad a largo plazo.

Las inversiones responsables son fundamentales para nuestra estrategia de inversión. Como fondo soberano, asumimos la responsabilidad de identificar y aprovechar oportunidades que generen beneficios financieros sólidos, mientras trabajamos en beneficio de un futuro sostenible para las futuras generaciones de panameños. Nuestro enfoque se basa en la maximización del rendimiento financiero, pero también en la preservación de altos estándares éticos y de transparencia en todas nuestras operaciones, garantizando así una gestión integral y alineada con los mejores intereses de la sociedad.

Nuestra política de inversiones está orientada a promover proyectos e iniciativas que contribuyan a la sostenibilidad, respetando los derechos humanos, fomentando el progreso social y favoreciendo la conservación del medio ambiente. Nos comprometemos activamente con inversiones que generen un impacto positivo y significativo, priorizando aquellas que demuestren un compromiso real con la sostenibilidad.

Reconocemos que una gestión responsable es clave para proteger el valor de nuestras inversiones. Este enfoque no solo contribuye a la resiliencia de nuestra cartera de inversión frente a los desafíos globales, sino que también fortalece la capacidad del Fondo para generar rendimientos sostenibles a largo plazo.

Transparencia

La junta directiva desempeña un papel clave en garantizar que los elementos de gobernanza corporativa sean parte del modelo de inversión y gestión de los riesgos del FAP. El Fondo considera que la rendición de cuentas es relevante para una gestión transparente.

Prudencia

Los procesos de gestión de riesgos deben ser proactivos, sólidos y proporcionados. En el FAP, gestionamos los riesgos, empleando un razonamiento económico y financiero para formular una estrategia de inversión prudente y dirigida a la preservación del capital semilla.

Sostenibilidad

El FAP está comprometido a realizar inversiones responsables y éticas en busca de contribuir al desarrollo de un sistema financiero global más sostenible a largo plazo. Integrar elementos de inversión responsable, fortalece la eficiencia del portafolio del FAP.

Signatory of:



Metas Futuras

La gestión efectiva de metas es fundamental para el éxito del FAP, proporcionando un marco estratégico que garantiza el crecimiento sostenido del Fondo y su alineación con los objetivos de estabilidad y desarrollo económico del país.

El FAP reafirma su compromiso con una gestión transparente y responsable, alineada con las mejores prácticas internacionales para preservar y fortalecer su patrimonio. Frente a un entorno económico desafiante, su capacidad de adaptación y resiliencia resulta clave como vehículo de ahorro nacional.

En un contexto macroeconómico marcado por la volatilidad de los mercados globales, ajustes en las políticas monetarias de las principales economías, tensiones geopolíticas y los desafíos del cambio climático, el FAP debe adoptar un enfoque proactivo que equilibre innovación, eficiencia operativa y una gestión prudente del riesgo.

Para 2025, el FAP centrará sus esfuerzos en consolidar su rol como un mecanismo fundamental de ahorro y estabilidad fiscal, garantizando su sostenibilidad intergeneracional. Además, en coordinación con el MEF, se priorizará el fortalecimiento del marco legal y la implementación de estrategias para diversificar las fuentes de crecimiento del Fondo. A continuación, se presentan las principales metas del FAP bajo tres ejes estratégicos:

1. Gestión de Activos

- **Fortalecimiento patrimonial:** Explorar fuentes complementarias de financiamiento que contribuyan al crecimiento sostenible del Fondo.
- **Inversiones sostenibles:** Continuar con la ampliación de la integración de criterios de inversiones responsables, en línea con las mejores prácticas internacionales.
- **Gestión del riesgo:** Reforzar los mecanismos de gestión y control de riesgos financieros conforme al contexto económico y geopolítico previsto para el 2025, asegurando un balance entre rentabilidad y la preservación del capital.
- **Diversificación de inversiones:** Continuar con la expansión y diversificación del Programa de Alternativos, incluyendo inversiones en capital privado, infraestructura, deuda privada y otros activos resilientes ante los ciclos económicos.
- **Optimización del marco de inversión:** Actualizar las directrices y Políticas de Inversión para mejorar la eficiencia y el control de riesgos, adaptándose a las condiciones cambiantes del mercado.

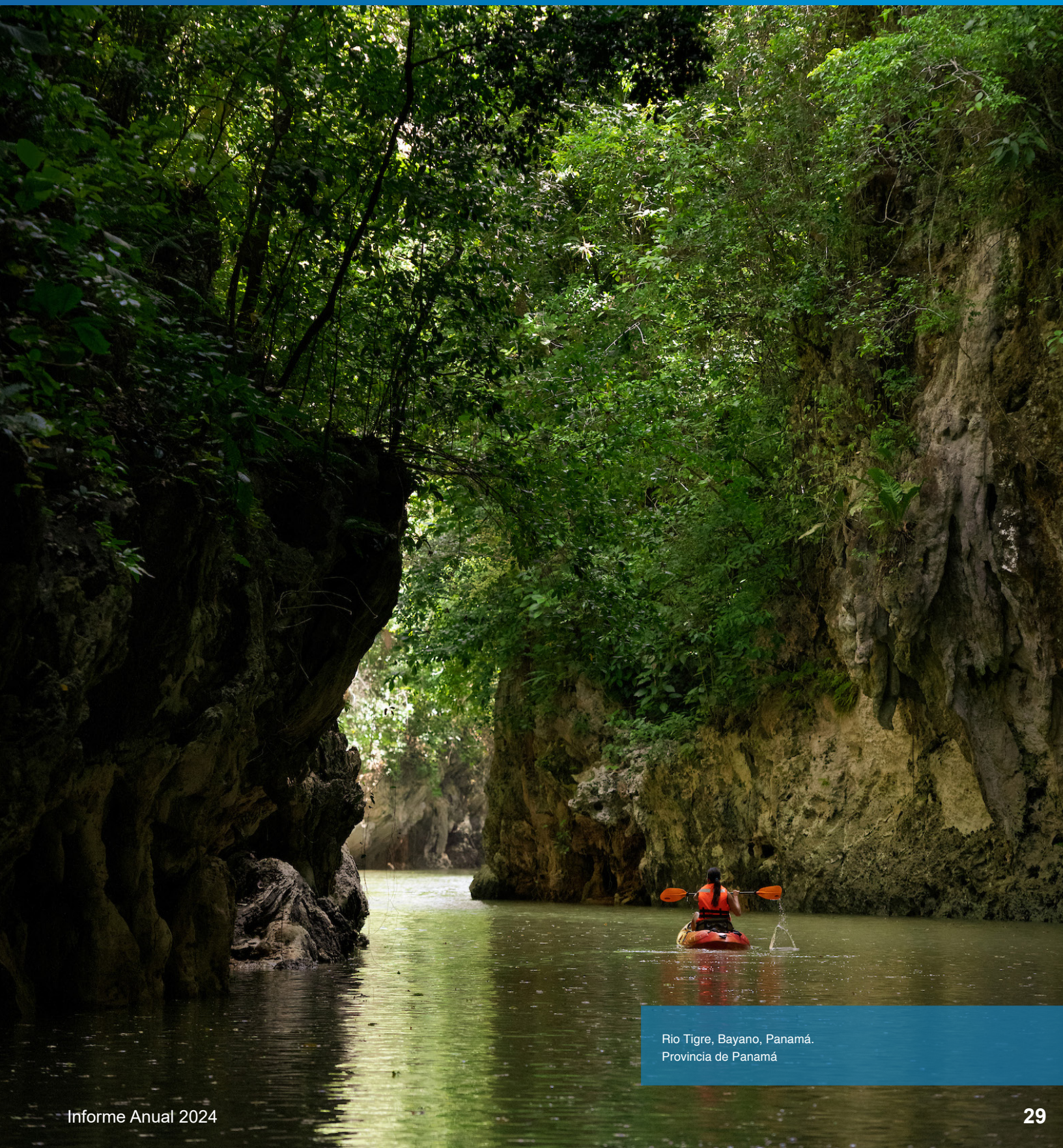
2. Gobernanza del Fondo

- **Marco legal:** Impulsar reformas legislativas que fortalezcan la protección de los activos del FAP y evalúen la posibilidad de otorgarle personería jurídica para mejorar su autonomía y gestión.
- **Gobierno corporativo:** Seguir reforzando los procesos y controles internos para garantizar mayor transparencia y eficiencia operativa.
- **Equidad de género:** Continuar fomentando la aplicación efectiva de la Ley 56 sobre paridad de género en las juntas directivas a nivel nacional.

3. Administración y Proyección del Fondo

- **Divulgación y educación financiera:** Sensibilizar a la población sobre el rol del FAP en la estabilidad económica del país y su función como mecanismo de ahorro a largo plazo.
- **Fortalecimiento de capacidades:** Invertir en la capacitación técnica del equipo del FAP, asegurando que el talento humano esté preparado para gestionar los desafíos de un entorno financiero globalizado y tecnológicamente avanzado.

Informe Financiero



Rio Tigre, Bayano, Panamá.
Provincia de Panamá

Estados Financieros Auditados

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

31 de diciembre de 2024

(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 2024, los estados de utilidades, cambios en el patrimonio fiduciario y flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, y notas, que comprenden políticas contables materiales y otra información explicativa.

En nuestra opinión, los estados financieros adjuntos presentan razonablemente, en todos los aspectos materiales, la situación financiera del FAP al 31 de diciembre de 2024, y su desempeño financiero y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha de conformidad con las Normas de Contabilidad NIIF tal como han sido emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (Normas de Contabilidad 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 Internacional de Ética para Profesionales de la Contabilidad del Consejo de Normas Internacionales de Ética para Contadores (Incluyendo las Normas Internacionales de Independencia) (Código 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 del IESBA. Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para ofrecer una base para nuestra opinión.

Información suplementaria

Nuestra auditoría se efectuó con el propósito de expresar una opinión sobre los estados financieros considerados en su conjunto. La información suplementaria incluida en los Anexos 1 y 2 se presenta para propósito de análisis adicional y no es requerida como parte de los estados financieros. 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 los aspectos materiales, relacionados con los estados financieros tomados en su conjunto.

Otra información

La administración es responsable de la otra información. La otra información comprende el Informe Anual, pero no incluye los estados financieros y nuestro correspondiente informe de auditoría. Se espera que el Informe Anual esté 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 conclusión de aseguramiento sobre ella.

En relación con nuestra auditoría de los estados financieros, nuestra responsabilidad es leer la otra información identificada anteriormente cuando esté disponible y, al hacerlo, considerar si la otra información es materialmente inconsistente con los estados financieros o nuestro conocimiento obtenido en la auditoría, o si, de algún modo, parece contener un error material.

Cuando leamos la otra información, si concluimos que existe un error material en esta otra 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 Normas de Contabilidad NIIF, y del control interno que la administración determine que es necesario para permitir la preparación de estados financieros que estén libres de errores materiales, ya sea debido 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 la utilización de 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 materiales, ya sea debido 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 material cuando éste exista. Los errores pueden deberse a fraude o error y se consideran materiales, 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 juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoría. También:

- Identificamos y evaluamos los riesgos de error material en los estados financieros, ya sea 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 material que resulte de fraude es mayor que uno que resulte de error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas o la elusión del control interno.
- Obtenemos el 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 el FAP.
- Concluimos sobre lo apropiado de la utilización, por el FAP, 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 material relacionada con eventos o condiciones que pueden generar dudas significativas sobre la capacidad del FAP para continuar un como negocio en marcha. Si concluimos que existe una incertidumbre material, 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.
- Planificamos y realizamos la auditoría de grupo para obtener evidencia suficiente y apropiada en relación con la información financiera de entidades o unidades de negocio dentro del grupo como base para expresar una opinión sobre los estados financieros del grupo. Somos responsables de la dirección, supervisión y revisión del trabajo de auditoría realizado para los fines de la auditoría del grupo. Somos responsables solamente de nuestra opinión de auditoría.

Nos comunicamos con el FAP 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:

- 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 Luis Venegas.
- El equipo de trabajo que ha participado en la auditoría a la que se refiere este informe, está conformado por Luis Venegas, socio y Luciano Hernández, gerente.

KPMG

Panamá, República de Panamá
21 de marzo de 2025



Luis Venegas
Socio
C.P.A. 0215-2012

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Panamá, República de Panamá)

Estado de Situación Financiera

Al 31 de diciembre de 2024

(Cifras en Balboas)

<u>Activos</u>	<u>Nota</u>	<u>2024</u>	<u>2023</u>
Depósitos a la vista en bancos locales	6, 8, 9, 16	2,950,299	1,224,146
Depósitos a la vista en casas administradoras de inversiones	6, 8, 10, 16	9,653,902	21,620,379
Valores a valor razonable con cambios en resultados	6, 10, 16, 18	1,580,649,622	1,427,239,919
Cuentas por cobrar por venta de inversiones	10, 11, 16	12,500,793	17,948,662
Intereses acumulados por cobrar y otros activos	6, 10, 12, 16, 18	22,567,932	10,192,975
Total de activos		1,628,322,548	1,478,226,081
<u>Pasivos</u>			
Cuentas por pagar por compra de inversiones	6, 10 11, 16	84,147,769	50,933,778
Otros pasivos	6, 10 13, 16, 18	2,059,084	11,162,197
Total de pasivos		86,206,853	62,095,975
<u>Patrimonio fiduciario</u>			
Capital fundacional	14	1,233,608,775	1,233,608,775
Aporte suscrito	14**	1,319,762,671	0
Aporte suscrito por recibir	14**	(1,319,762,671)	0
Aporte sobre capital fideicomitido	14*	31,900,540	0
Excedente acumulado de ingresos sobre gastos	15	276,606,380	182,521,331
Total de patrimonio fiduciario		1,542,115,695	1,416,130,106
Total de pasivos y patrimonio fiduciario		1,628,322,548	1,478,226,081

* Estos son los aportes del Estado en efectivo recibidos del Tesoro Nacional, provenientes de las contribuciones realizadas por la Autoridad del Canal de Panamá según lo establecido en la Ley 51 de 10 de octubre de 2018 por los años 2018 y 2019 (ver nota 1 y 14)

** Se han recibido pagarés que reconocen el compromiso de pago, los cuales se irán amortizando gradualmente como parte de los aportes pendientes para los años del 2020 a 2023 (ver nota 1 y nota 14)

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Panamá, República de Panamá)

Estado de Utilidades

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2024

(Cifras en Balboas)

	<u>Nota</u>	<u>2024</u>	<u>2023</u>
Ingresos ganados:			
Intereses sobre inversiones en valores	10	47,615,363	29,888,341
Dividendos ganados sobre acciones	10	4,717,519	5,855,161
Ganancia neta realizada en valores	10	20,689,857	19,281,502
Ganancia no realizada en valores e instrumentos derivados	10	34,700,187	75,990,577
Ganancia neta en valores a valor razonable		<u>107,722,926</u>	<u>131,015,581</u>
 Otros ingresos, netos		<u>171,941</u>	<u>272,422</u>
 Gastos:			
Administración de valores	10	8,414,435	4,317,530
Custodio de valores		601,218	694,536
Honorarios	9	1,822,286	1,525,041
Seguro catastrófico		2,653,753	1,458,333
Otros gastos		318,126	413,580
Total de gastos		<u>13,809,818</u>	<u>8,409,020</u>
Excedente de ingresos sobre gastos		<u>94,085,049</u>	<u>122,878,983</u>

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

Estado de Cambios en el Patrimonio Fiduciario

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2024

(Cifras en Balboas)

	<u>Nota</u>	<u>Capital Fundacional</u>	<u>Capital Aportado</u>	<u>Excedente acumulado de ingresos sobre gastos</u>	<u>Total de patrimonio fiduciario</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2022	14	1,233,608,775	0	59,642,348	1,293,251,123
Excedente de ingresos sobre gastos		0	0	122,878,983	122,878,983
Saldo al 31 de diciembre de 2023	14	<u>1,233,608,775</u>	<u>0</u>	<u>182,521,331</u>	<u>1,416,130,106</u>
Excedente de ingresos sobre gastos		0	0	94,085,049	94,085,049
Aporte del Estado Panameño		0	31,900,540	0	31,900,540
Aporte suscrito	14	0	1,319,762,671	0	1,319,762,671
Aporte suscrito por recibir	14	0	(1,319,762,671)	0	(1,319,762,671)
Saldo al 31 de diciembre de 2024	14	<u>1,233,608,775</u>	<u>31,900,540</u>	<u>276,606,380</u>	<u>1,542,115,695</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 2024

(Cifras en Balboas)

	<u>Nota</u>	<u>2024</u>	<u>2023</u>
Actividades de operación:			
Excedente de ingresos sobre gastos		94,085,049	122,878,983
Ajustes para conciliar el excedente de ingresos sobre gastos y el efectivo de las actividades de operación:			
Ganancia neta realizada en valores	10	(20,689,857)	(19,281,502)
Ganancia neta no realizada en valores e instrumentos derivados	10	(34,700,187)	(75,990,577)
Ingresos ganados por intereses	10	(47,615,363)	(29,888,341)
Dividendos ganados sobre acciones	10	(4,717,519)	(5,855,161)
 Cambios en:			
Adquisición de valores		(1,922,665,422)	351,915,308
Producto de la venta de valores		1,824,645,763	(348,583,458)
Cuentas por cobrar por venta de inversiones		5,447,869	77,786,879
Cuenta por pagar por compra de inversiones		33,213,991	(98,508,966)
Otros activos		(9,694,945)	(2,788,208)
Otros pasivos		(9,103,113)	(1,456,806)
Efectivo generado de operaciones			
Intereses recibidos		44,781,779	27,381,905
Dividendos recibidos		4,871,091	5,874,648
Flujos de efectivo de las actividades de operación		<u>(42,140,864)</u>	<u>3,484,704</u>
 Actividades de patrimonio fiduciario del Fideicomiso			
Aportes de fondos fideicomitidos por el Estado Panameño		31,900,540	0
Flujo de efectivo de las actividades de patrimonio fiduciario		<u>31,900,540</u>	<u>0</u>
 (Disminución) aumento neto en efectivo y equivalentes de efectivo		(10,240,324)	3,484,704
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año		<u>22,844,525</u>	<u>19,359,821</u>
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	8	<u><u>12,604,201</u></u>	<u><u>22,844,525</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 2024

(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 del FAP es constituir un patrimonio autónomo, distinto del 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.

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

3. Las herencias, legados y donaciones que se le hagan.
4. Los recursos que por ley se destinen al FAP.

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

El Artículo 5 de la Ley 38 de 5 de junio de 2012, modificada por la Ley 87 de 4 de diciembre de 2012 y la Ley 48 de 6 de agosto de 2013, establece que los recursos del FAP, 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 2024 fue aprobado por la Junta Directiva del FAP el 6 de octubre de 2023, mediante Resolución No. 120. El Fideicomitente comunicó a la Junta Directiva su no objeción el 1 de abril de 2024 mediante nota MEF-2024-15161.

El 19 de enero de 2024, mediante Resolución No.127 la Junta Directiva del FAP aprobó el Plan y la Asignación para el año de gestión 2024/2025, conforme a las condiciones y especificaciones realizadas en el documento No. PA-01192024-010.

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

La Asamblea Nacional 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 de este sea superior al 5% del PIB nominal del año anterior.

El 28 de octubre de 2024, la Asamblea Nacional aprobó la Ley 445 que modifica la Ley 38 de 5 de junio de 2012 sobre FAP y que, en su artículo 11, suspende los efectos del numeral 1 del artículo 3 de dicha ley, referente a la regla de acumulación, para los años fiscales 2024, 2025 y 2026.

(2) Base de Preparación

(a) *Declaración de Cumplimiento*

Los estados financieros del FAP han sido preparados de conformidad con las Normas de Contabilidad NIIF tal como han sido emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (Normas de Contabilidad NIIF).

Estos estados financieros fueron autorizados por la Junta Directiva del FAP para su emisión el 19 de marzo de 2025.

(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).

(3) Políticas de Contabilidad Materiales

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) 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.

(c) 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 con 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 (VRCCR)

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 ganancias o pérdidas en el período en que ocurren.

(3) Políticas de Contabilidad Materiales, 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.

(d) 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 ganancias o pérdidas.

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.

(e) Deterioro de Activos Financieros

Los valores en libros de estos activos son revisados a la fecha de reporte 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 presentan como inversiones y otros activos financieros a valor razonable con cambios en resultados (VRCCR).

(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) Tratamiento Contable de Capitalización a través de Pagarés

Los pagarés emitidos no se reconocen como activos en los estados financieros del FAP debido a sus condiciones específicas: son a largo plazo, no negociables, y documentan compromisos futuros de capitalización. Esto implica que deben registrarse en el patrimonio fiduciario del FAP junto con una cuenta contraria que actúa como una deducción por aportes pendientes de recibir.

La contabilidad sigue los principios de las Normas de Contabilidad NIIF, pero ante la falta de directrices específicas, se utiliza la normativa US GAAP (Topic 505 - Equity). Bajo esta normativa, los pagarés no se pueden considerar activos porque no hay evidencia de que el pago se realice en un corto plazo ni se haya recibido efectivo antes de la emisión de los estados financieros.

(3) Políticas de Contabilidad Materiales, continuación

Los pagarés se presentan como deducciones del patrimonio fiduciario, lo que refleja correctamente la falta de liquidez inmediata. El reconocimiento del capital se hará conforme el MEF cumpla con los pagos programados de capital e intereses, comenzando en el año 2026 para los intereses y en el año 2027 para el capital.

La presentación de los pagarés busca evitar la percepción errónea de que el FAP tiene recursos líquidos suficientes, ya que estos instrumentos no son negociables ni comercializables, por lo que no pueden usarse en emergencias.

La política contable descrita establece que, dado que los pagarés no cumplen con las condiciones para ser registrados como activos según los principios de contabilidad generalmente aceptados de los Estados Unidos de América, ("US GAAP") y las directrices supletorias aplicadas, deben reflejarse en el patrimonio fiduciario como aportes pendientes de recibir, sin causar un impacto inmediato en la posición financiera del FAP hasta que se reciban los pagos reales.

(h) Ingresos por Dividendos

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

(i) Ingresos por Intereses

Los ingresos por intereses son reconocidos en ganancias o pérdidas para todos los instrumentos financieros. El cálculo de los intereses se realiza utilizando los términos y condiciones originales contratadas.

(j) Gastos

Los gastos que representan comisiones de custodios de valores, honorarios, y otros del FAP, se reconocen en ganancias o pérdidas cuando se incurren. Las comisiones pagadas a las administradoras y a los custodios se calculan con 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 y el Contrato de Fideicomiso FAP, los gastos antes mencionados se pagarán con cargo al presupuesto anual del FAP y sus recursos deben provenir de los activos del FAP.

(k) 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.

Notas a los Estados Financieros

(3) Políticas de Contabilidad Materiales, continuación

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

A la fecha de reporte, 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.

No se espera que las siguientes normas nuevas y enmendadas tengan un impacto material en los estados financieros:

<u>Mejoras y Enmiendas</u>	<u>Aplicación obligatoria para periodos anuales iniciados a partir del:</u>
Enmiendas a la NIC 21 Efectos de las variaciones en las tasas de cambio de la moneda extranjera: Falta de intercambiabilidad	1 de enero de 2025
Modificaciones a la Clasificación y Medición de Instrumentos Financieros – Modificaciones a la NIIF 9 Instrumentos Financieros y NIIF 7 Instrumentos Financieros: Revelaciones	1 de enero de 2026
Presentación e información a revelar en los estados financieros - NIIF 18.	1 de enero de 2027

(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%.

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

Todos los emisores deberán ser calificados por al menos una de las tres agencias calificadoras internacionales de riesgo: Fitch Ratings, Inc., 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, aquellas relacionadas a la implementación del programa de préstamo de valores con el custodio actual.

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

El 24 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% y permite utilizar comparadores referenciales que incorporen cobertura cambiaria ("hedged benchmarks").

El 10 de abril de 2015, la Junta Directiva del FAP, emite el Acuerdo No. 9 para aprobar el Reglamento para los Servicios de Custodia de los activos del FAP, conforme a lo establecido en el Artículo 10 de la Ley 38 de 2012.

El 31 de agosto de 2015, la Junta Directiva del FAP modificó el Reglamento de Licitación del FAP.

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 FAP. 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 Ratings Inc., Moody's, Standard & Poor's).

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

- 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 29 de junio de 2017, mediante el Acuerdo No.16, la Junta Directiva del FAP introduce cambios al Reglamento de los Servicios de Custodia para crear un vínculo entre el Programa de Préstamos de Valores y las Políticas Inversión y Estándares.

El 31 de mayo de 2018, la Junta Directiva del FAP, mediante el Acuerdo No. 19, modificó las Políticas de Inversión y Estándares para establecer las políticas del Programa de Inversiones Alternativas en Private Equity. El 18 de marzo de 2021, se emite la quinta versión de las Políticas de Inversión a través del Acuerdo No. 28 y el 15 de febrero de 2023, la sexta versión mediante el Acuerdo No.34, para incorporar el uso de un Portafolio de Referencia como metodología e indicador de desempeño, y para ampliar el marco regulatorio para las Inversiones Responsables e Inversiones Alternativas.

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 de Mortgage Backed Securities (“MBS”) que se mantienen en el portafolio de renta fija global, mediante la incorporación de un portafolio exclusivo (“Stand – Alone”).

El 19 de enero de 2024 en sesión ordinaria No.124 mediante Resolución No.129 la Junta Directiva del FAP aprobó adjudicar los servicios de Administración de Inversión en Fondos Infraestructura del FAP a las firmas BlackRock (Global Infrastructure Fund IV) y J.P. Morgan (Infrastructure Investment Fund).

La Junta Directiva del FAP a través de la Resolución No. 127 del 19 de enero de 2024 aprobó el Plan Anual de Inversión del FAP para la vigencia 2024/2025.

El 16 de enero de 2023 fue publicada en Gaceta Oficial la Resolución Ministerial No. 001-DICRE del 21 de diciembre de 2022 la cual define las nuevas directrices de inversión de los activos del FAP. Esta resolución modifica la Resolución Ministerial No. 002-DICRE de 19 de junio de 2013, modifica la Resolución Ministerial No. 003-DICRE de 16 de octubre de 2014 y la Resolución Ministerial No. 002-DICRE de 25 de julio de 2016.

El 19 de enero de 2024 en sesión ordinaria No.124 mediante Resolución No.129 la Junta Directiva del FAP aprobó adjudicar los servicios de Administración de Inversión en Fondos Infraestructura del FAP a las firmas BlackRock (Global Infrastructure Fund IV) y J.P. Morgan (Infrastructure Investment Fund).

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.

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

- 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 la República de Panamá.
- d. 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).
- e. Pagar las sumas contempladas en el Presupuesto.
- f. 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.
- 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 el 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 y Custodia 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” o “casas administradoras”).

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

El 1 de septiembre de 2020, se formalizó el acuerdo de suscripción con AlInvest Partners (The Carlyle Group) para la participación del FAP en el fondo de capital privado AlInvest Secondaries Fund (Offshore Feeder) VII, L.P.

El 30 de septiembre de 2022, se formalizó el acuerdo de suscripción con Varsity Healthcare Partners, para la participación del FAP en el fondo de capital privado Varsity Healthcare Partners IV-A, L.P.

El 31 de octubre de 2022, se formalizó el acuerdo de suscripción con March Capital Partners, para la participación del FAP en el fondo de capital privado March Capital Partners Fund IV L.P.

El 21 de abril de 2023, se formalizó el acuerdo de suscripción con StepStone Group, para la participación del FAP en el fondo de capital privado StepStone Tactical Growth Fund IV Offshore, L.P.

El 5 de junio de 2023, se formalizó el acuerdo de suscripción con AlInvest Partners (The Carlyle Group), para la participación del FAP en el fondo de capital privado AlInvest Secondaries Fund (Offshore Feeder) VIII, L.P.

El 8 de abril de 2024, se formalizó el acuerdo de suscripción con BlackRock Financial Management Inc, para la participación del FAP en el fondo de inversiones en infraestructura BlackRock Global Infrastructure Fund IV B, SCSp.

El 22 de abril de 2024, se formalizó el acuerdo de suscripción con J.P. Morgan Investment Management Inc., para la participación del FAP en el fondo de inversiones en infraestructura J.P. Morgan Infrastructure Investment Fund (IIF Cayman 1 Hedged LTD).

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.

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

- **Presupuesto de Riesgo:**
Los portafolios de renta fija global y renta variable tendrán un “*tracking error ex ante anual*” de 125 puntos base. Mientras que, para 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.
- **Renta Variable:**
La inversión en renta variable de una misma empresa no podrá ser mayor a 5% del capital del portafolio de renta variable.
- **Limites en contratación de “forward”:**
Se podrán contratar “forward” para gestionar/minimizar el riesgo cambiario en los portafolios administrados. Lo anterior será solamente con contrapartes que tengan calificaciones de riesgo de instrumentos de largo plazo en categoría igual o superior al equivalente A en al menos dos de las calificadoras de riesgos internacionalmente reconocidas (Fitch Ratings Inc., Moody’s y Standard & Poor’s).

(6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros

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

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

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

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

(6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

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

(a) Riesgo de Crédito

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

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

- **Formulación de Políticas de Crédito:**

El Fiduciario administra los activos del FAP de conformidad con los términos y condiciones establecidas en el Contrato de 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.

Notas a los Estados Financieros
(6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

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

	<u>Inversiones en valores</u>		<u>Depósitos a la vista y a plazo</u>	
	<u>2024</u>	<u>2023</u>	<u>2024</u>	<u>2023</u>
No morosos sin deterioro:				
Grado 1-3: Riesgo bajo	<u>1,208,571,851</u>	<u>1,155,596,354</u>	<u>12,604,201</u>	<u>22,844,525</u>

Dentro del portafolio de inversiones el Fondo mantiene instrumentos renta variable los cuales no están expuestos al riesgo de crédito por un monto de B/. 372,077,771 (2023: B/.271,643,565).

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 (renta fija):
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 (renta fija) por sector y ubicación geográfica a la fecha de reporte es la siguiente:

	<u>Inversiones en valores</u>		<u>Depósitos a la vista y a plazo</u>	
	<u>2024</u>	<u>2023</u>	<u>2024</u>	<u>2023</u>
Concentración por Sector:				
Bonos Soberanos	355,946,770	448,192,663	0	0
Bonos Supranacionales/Multilaterales	39,249,880	36,600,757	0	0
Bonos Soberanos Indexados a Inflación	51,340,128	49,244,031	0	0
Bonos Corporativos	508,037,888	404,157,289	0	0
Valores Hipotecarios	200,610,200	139,076,395	0	0
Notas del Tesoro	6,942,245	39,679,957	0	0
Activos Líquidos	46,444,740	38,645,262	0	0
Instituciones Financieras	0	0	12,604,201	22,844,525
	<u>1,208,571,851</u>	<u>1,155,596,354</u>	<u>12,604,201</u>	<u>22,844,525</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>2024</u> <u>%</u>	<u>2023</u> <u>%</u>
Bonos gubernamentales	36%	47%
AAA	9%	15%
AA+/AA-	16%	22%
A+ / A-	1%	1%
BBB+ y otras	10%	9%
“Mortgage backed securities”	17%	12%
AAA	16%	12%
A+ / A-	1%	0%
Bonos corporativos	44%	38%
AAA	1%	0%
A+ / A-	6%	6%
BBB+ y otras	37%	32%
Bonos supranacionales	3%	3%
AAA	1%	1%
AA+/AA-	1%	1%
BBB+ y otras	1%	1%
Total de inversiones (renta fija)	100%	100%

(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).

(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 2024, el 90.44% (2023: 94.42%) 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 2024, el Fondo presenta dentro de su portafolio de inversiones un total de B/.10,534,214 (2023: B/.42,363,869) 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 2024, el Fondo incluye dentro de su portafolio de inversiones un total de B/.111,501,516 (2023: B/.51,561,151) en "inversiones alternativas", efectuadas de conformidad con las directrices y políticas de inversión del Fondo (véase la nota 10). Estas inversiones alternativas son a largo plazo, con un horizonte de vencimiento generalmente de hasta 10 años desde su constitución, y que, conforme a lo establecido en cada suscripción, su vencimiento puede ser extendido por uno o varios años adicionales a discreción del socio general ("general partner"), y con el consentimiento del comité asesor de los socios limitados (LP Advisory Board, en inglés).

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>2024</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	84,147,769	(84,147,769)	(84,147,769)
Cuentas por pagar y otros pasivos	<u>2,059,084</u>	<u>(2,059,084)</u>	<u>(2,059,084)</u>
Total de pasivos	<u><u>86,206,853</u></u>	<u><u>(86,206,853)</u></u>	<u><u>(86,206,853)</u></u>
<u>2023</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	50,933,778	(50,933,778)	(50,933,778)
Cuentas por pagar y otros pasivos	<u>11,162,197</u>	<u>(11,162,197)</u>	<u>(11,162,197)</u>
Total de pasivos	<u><u>62,095,975</u></u>	<u><u>(62,095,975)</u></u>	<u><u>(62,095,975)</u></u>

(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.

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

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros

(6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

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

	2024		
	Divisas	Equivalente en Balboas	Posición
	Extranjeras	Contratos	Neta
		“Forward”	
Hong Kong yuan renminbi offshore	(9,418,819)	(36,472,114)	(45,890,933)
Libra esterlina	7,247,229	(42,608,388)	(35,361,159)
Dólar neozelandés	226,364	(7,143,352)	(6,916,988)
Corona noruega	406,062	(5,327,332)	(4,921,270)
Won coreano	(249,182)	(4,011,544)	(4,260,726)
Nuevo peso mexicano	63,987	(3,433,528)	(3,369,541)
Corona sueca	2,127,054	(4,731,226)	(2,604,172)
Dólar singapur	1,024,739	(3,433,348)	(2,408,609)
Baht tailandés	36,967	(2,377,617)	(2,340,650)
Ringgit malasio	(333)	(1,677,261)	(1,677,594)
Zloty polaco	38,779	(601,838)	(563,059)
Rand sudafricano	346	0	346
Nuevo sol peruano	111,252	(66,769)	44,483
Rublo rusia	44,940	0	44,940
Forint húngaro	(16,130)	75,368	59,238
Shekel israelí	249,651	(156,056)	93,595
Leu rumano	149,278	0	149,278
Corona checa	46,850	624,805	671,655
Dólar Hong Kong	1,012,403	0	1,012,403
Corona danesa	1,775,738	737,778	2,513,516
Rupia indonesia	80,548	3,572,188	3,652,736
Franco suizo	4,825,637	1,443,125	6,268,762
China yuan renminbi	9,061,556	0	9,061,556
Dólar australiano	4,364,519	7,579,903	11,944,422
Dólar canadiense	6,752,440	12,913,809	19,666,249
Yen japonés	14,369,673	31,280,434	45,650,107
Euro	18,319,288	142,104,846	160,424,134
			<u>150,942,719</u>

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros**(6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación**

	2023		
	Equivalente en Balboas		
	<u>Divisas</u>	<u>Contratos</u>	<u>Posición</u>
	<u>Extranjeras</u>	<u>"Forward"</u>	<u>Neta</u>
Euro	18,037,244	(136,439,527)	(118,402,283)
Libra esterlina	7,143,699	(47,231,115)	(40,087,416)
Hong Kong offshore yuan renminbi	(2,597,972)	(25,810,478)	(28,408,450)
Yen japonés	13,694,657	(29,727,277)	(16,032,620)
Dólar canadiense	6,041,583	(13,087,492)	(7,045,910)
Nuevo peso mexicano	(16,851)	(5,903,820)	(5,920,671)
China yuan renminbi	2,560,217	(6,984,579)	(4,424,362)
Rupia indonesia	258,744	(4,295,798)	(4,037,055)
Dólar australiano	4,734,604	(8,739,092)	(4,004,488)
Won coreano	182,190	(3,922,288)	(3,740,098)
Corona noruega	490,498	(3,038,601)	(2,548,104)
Corona sueca	2,189,786	(4,185,316)	(1,995,530)
Dólar neozelandés	220,804	(2,088,912)	(1,868,109)
Baht tailandés	(167,504)	(1,500,467)	(1,667,970)
Ringgit malasio	(57,122)	(1,102,243)	(1,159,366)
Forint húngaro	82,679	(904,525)	(821,846)
Nuevo sol peruano	(12,621)	(735,434)	(748,055)
Zloty polaco	31,084	(474,962)	(443,878)
Rand sudafricano	358	0	358
Shekel israelí	202,784	(160,379)	42,406
Rublo rusia	55,170	0	55,170
Dólar singapur	1,014,840	(929,462)	85,378
Leu rumano	155,649	0	155,649
Corona checa	46,219	678,931	725,149
Dólar Hong Kong	911,222	0	911,222
Corona danesa	1,876,061	(697,068)	1,178,993
Franco suizo	4,957,851	(900,032)	4,057,819
			<u>(236,144,068)</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 13), como sigue:

<u>Contratos “forward” de monedas (activos)</u>	2024		
	Valor Nocial en Moneda Extranjera	Valor Nocial Equivalente en Balboas	Valor Razonable en Balboas
Euro	158,984,754	153,295,898	5,688,857
Yen japonés	35,642,899	33,799,119	1,843,780
Libra esterlina	47,192,831	46,015,732	1,177,099
Hong Kong offshore Chinese Yuan Renminbi	36,236,014	35,552,637	683,377
Dólar canadiense	15,384,886	14,831,168	553,718
Dólar australiano	8,631,765	8,089,748	542,017
Dólar neozelandés	5,793,957	5,406,823	387,134
Corona sueca	4,853,897	4,590,302	263,594
Won coreano	4,145,101	4,011,544	133,558
Dólar singapur	2,914,279	2,811,708	102,571
Corona noruega	2,974,848	2,875,177	99,672
Rupia indonesia	3,658,137	3,572,188	85,949
Franco suizo	1,979,537	1,917,659	61,878
Nuevo peso mexicano	2,730,337	2,682,746	47,590
Ringgit malasio	1,714,260	1,677,261	36,998
Corona danesa	763,115	738,780	24,335
Zloty polaco	613,782	601,838	11,944
Baht tailandés	398,203	386,690	11,513
Corona checa	635,595	624,805	10,790
Forint húngaro	81,022	75,368	5,654
			<u>11,772,028</u>

<u>Contratos “forward” de monedas (pasivos)</u>	2024		
	Valor Nocial en Moneda Extranjera	Valor Nocial Equivalente en Balboas	Valor Razonable en Balboas
Euro	(11,430,369)	(11,191,051)	(239,318)
Yen japonés	(2,649,331)	(2,518,685)	(130,646)
Dólar neozelandés	(2,584,910)	(1,736,528)	(88,381)
Dólar canadiense	(1,986,388)	(1,917,358)	(69,029)
Libra esterlina	(3,341,955)	(3,279,716)	(62,239)
Corona noruega	(2,513,854)	(2,452,155)	(61,698)
Dólar singapore	(646,272)	(621,640)	(24,632)
Dólar australiano	(530,573)	(509,844)	(20,728)
Hong Kong offshore Chinese yuan renminbi	(933,722)	(919,477)	(14,245)
Nuevo peso mexicano	(760,000)	(750,781)	(9,219)
Franco suizo	(482,583)	(474,535)	(8,049)
Baht tailandés	(2,761,388)	(2,764,307)	(4,349)
Shekel israelí	(152,338)	(156,056)	(3,718)
Corona sueca	(142,918)	(140,924)	(1,994)
Nuevo sol peruano	(66,571)	(66,769)	(198)
Corona danesa	(1,031)	(1,002)	(29)
			<u>(738,472)</u>

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros**(6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación**

	2023		
	Valor	Valor Ncional	Valor
	Ncional en	Equivalente en	Razonable en
<u>Contratos “forward” de monedas (activos)</u>	<u>Moneda</u>	<u>Balboas</u>	<u>Balboas</u>
	<u>Extranjera</u>		
Euro	9,701,231	9,817,683	116,452
Yen japonés	1,965,460	2,041,186	75,726
Libra esterlina	3,081,712	3,154,138	72,426
Dólar canadiense	2,113,790	2,184,760	70,970
Corona sueca	991,135	1,029,654	38,519
Corona danesa	976,627	1,004,052	27,424
Nuevo peso mexicano	776,307	800,959	24,653
Dólar australiano	563,751	586,573	22,822
Dólar neozelandés	682,424	701,968	19,543
Rupia Indonesia	714,171	727,711	13,540
Corona checa	682,306	678,931	3,375
Forint húngaro	41,838	42,142	304
Hong Kong yuan renminbi offshore	78,377	78,622	245
			<u>485,999</u>

	2023		
	Valor	Valor Ncional	Valor
	Ncional en	Equivalente en	Razonable en
<u>Contratos “forward” de monedas (pasivos)</u>	<u>Moneda</u>	<u>Balboas</u>	<u>Balboas</u>
	<u>Extranjera</u>		
Euro	(143,558,768)	(146,257,210)	(2,698,443)
Yen japonés	(30,423,223)	(31,768,463)	(1,345,240)
Libra esterlina	(43,692,023)	(44,862,899)	(1,170,876)
Dólar canadiense	(14,774,401)	(15,272,252)	(497,851)
Dólar australiano	(8,985,069)	(9,325,664)	(340,596)
Corona noruega	(2,783,795)	(3,038,601)	(254,807)
Corona sueca	(2,968,024)	(3,155,662)	(187,638)
Nuevo peso mexicano	(4,947,450)	(5,102,861)	(155,410)
Hong Kong yuan renminbi offshore	(25,596,734)	(25,731,856)	(135,122)
China yuan renminbi	(6,893,806)	(6,984,580)	(90,773)
Dólar neozelandés	(1,317,112)	(1,386,945)	(69,833)
Baht tailandés	(1,445,662)	(1,500,467)	(54,804)
Rupia indonesia	(4,981,512)	(5,023,509)	(41,997)
Corona danesa	(1,661,894)	(1,701,120)	(39,225)
Won coreano	(3,884,825)	(3,922,288)	(37,463)
Franco suizo	(868,321)	(900,032)	(31,711)
Forint húngaro	(917,373)	(946,667)	(29,294)
Ringgit malasio	(1,086,328)	(1,102,243)	(15,916)
Dólar singapur	(915,366)	(929,462)	(14,096)
Zloty polaco	(462,256)	(474,962)	(12,706)
Nuevo sol peruano	(725,511)	(735,434)	(9,922)
Shekel israelí	(155,469)	(160,379)	(4,910)
			<u>(7,238,633)</u>

Notas a los Estados Financieros**(6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación**

Los vencimientos de estos contratos oscilan entre 4 y 101 días (2023: 1 y 152 días).

El efecto por cambios en el valor razonable de estos contratos “forward” de monedas extranjeras se reconoce en ganancias o pérdidas del FAP.

Riesgo de mercado:

Los administradores planifican sus estrategias de inversión con base 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 10% y con horizonte de inversión a largo plazo.

El cálculo del valor en riesgo (“VaR” por sus siglas en inglés) del FAP al 31 de diciembre de 2024 se realiza mediante el método de simulación histórico (2023: igual). Mediante esta metodología la estimación de VaR se realiza a través de simulaciones de escenarios de factores de riesgo y revaluando 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>2024</u>	<u>2023</u>
VaR del portafolio del Fondo	130,838,887	99,950,708
Promedio del año	118,981,749	106,807,489
Máximo del año	130,838,887	121,314,913
Mínimo del año	102,223,077	89,355,057

- Otros riesgos de mercado**

El FAP monitorea la concentración de riesgo para las inversiones alternativas según sector económico. Las inversiones alternativas según sector económico se detallan a continuación:

	<u>2024</u>	<u>2023</u>
Información y Tecnología	20%	15%
Servicios Financieros / Industrial	18%	33%
Salud	16%	23%
Energía	13%	0%
Consumo Discrecional	9%	8%
Utilidades	8%	0%
Consumo Básico	6%	10%
Financiero	4%	5%
Servicios de Comunicación	2%	4%
Transporte	1%	0%
Otros	0%	0%
	<u>100%</u>	<u>100%</u>

(6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

- *Valoración de las inversiones alternativas*

La valorización de las inversiones en cada fondo de inversión alternativa es realizada por su General Partner, con la asistencia de un valuador externo y de una a dos firmas independiente de auditoría.

Cada fondo de inversión alternativa aplica una metodología de valoración uniforme en todas sus inversiones, generalmente utilizando una combinación de flujos de efectivo descontados y múltiplos. Estos múltiplos se basan en la dinámica del mercado prevaleciente y específica para cada categoría de inversión, utilizando un análisis actualizado de transacciones comparables sobre la utilidad antes de impuestos, intereses, depreciación y amortización (“EBITDA”, por sus siglas en inglés) de los últimos doce meses de las inversiones en cartera. Trimestral y anualmente, el comité de valoración de cada fondo de inversión alternativa revisa el desempeño financiero reciente de cada inversión para ajustar y validar las valoraciones en la fecha de medición.

Paralelamente, el custodio de las inversiones del FAP registra los movimientos de valor de cada fondo, los cuales son verificados y validados por el FAP.

El FAP realiza la verificación de las valoraciones de los fondos conforme a las normas de valoración aceptables y a lo establecido en la Política de Inversiones del FAP, utilizando como marco de referencia los estándares de Institutional Limited Partners Association (“ILPA”) y de International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines (“IPEV”).

Los fondos de inversión alternativa siguen un enfoque disciplinado para la valoración de empresas. Las valoraciones se preparan utilizando datos actualizados, y se revisan mensual y trimestralmente, considerando tanto factores macroeconómicos como microeconómicos, además de otros factores específicos que puedan influir en el valor de las empresas en cartera.

Al determinar el valor razonable de las inversiones, los fondos de inversión alternativa emplean metodologías de valoración consistentes con las prácticas de la industria, que incluyen: (i) información pública sobre valoraciones basadas en ventas recientes de empresas privadas comparables; (ii) cuando existen empresas comparables que cotizan en bolsa, se revisan estas empresas y se aplican los múltiplos de mercado correspondientes a sus valores de renta variable; y (iii) un enfoque basado en ingresos que estima el valor según la expectativa de flujos de efectivo futuros generados por un activo o negocio. La categorización de un activo dentro de la jerarquía de valoración se basa en el nivel más bajo de información significativa para la medición del valor razonable.

- *Gestión del riesgo de las inversiones alternativas*

Para medir los riesgos asociados a las inversiones alternativas, dependiendo del vehículo de inversión y la estrategia utilizada, el FAP contempla en su Política de Inversión diversas metodologías de evaluación, entre ellas: 1) flujos de efectivo descontados ajustados por riesgo; 2) valor actual neto de los activos (“NAV”, por sus siglas en inglés); 3) valoración comparativa basada en múltiplos; e 4) indicadores comparables de la industria, entre otras.

(6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

El FAP, como paso inicial para la gestión de los riesgos, en el proceso de diligencia para la suscripción a cada fondo de inversión alternativa, valida que, entre los términos y condiciones de cada fondo, el General Partner declare la aplicación de estas metodologías y políticas de valoración y gestión de riesgos asociados para cada inversión o activo subyacente.

Como parte del proceso de control y seguimiento de las inversiones alternativas, el FAP, verifica la valoración de cada proyecto de inversión alternativa, abordando el riesgo asociado y determinando su desempeño relativo en comparación al Public Market Equivalent ("PME"). El PME proporciona un análisis adicional para valorar el rendimiento relativo de las inversiones alternativas y ayuda a contextualizar los ajustes de valoración realizados por los distintos General Partners. Bajo esta metodología, el FAP verifica trimestralmente el NAV, el valor razonable y el desempeño relativo de las inversiones, por industria o sector, en comparación a su equivalente en el mercado público.

El FAP reconoce que las inversiones alternativas suelen ser menos líquidas que las del mercado público. Por lo tanto, utiliza el índice bursátil de Morgan Stanley Capital International ("MSCI World") como benchmark para medir su desempeño relativo a largo plazo, añadiéndole un diferencial en rendimiento de 300 puntos básicos para reflejar la incertidumbre en la valoración y el riesgo de liquidez asociado a este tipo de inversión.

El diferencial en rendimiento esperado sobre los mercados públicos, el FAP lo determina utilizando el modelo de valuación de activos y capital ("CAPM", por sus siglas en inglés). Este modelo, aplicado regularmente para calcular las expectativas de retorno, incorpora el coeficiente "Beta" (índice de riesgo sistemático) para evaluar la sensibilidad de los rendimientos del portafolio estratégico del FAP frente a cambios en los rendimientos del mercado. A partir de dicho modelo, el FAP determina la expectativa de retorno esperado para estas inversiones a largo plazo e implícitamente calcula la prima esperada por iliquidez.

- ***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.

(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, particularmente instrumentos de renta fija. 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.

2024	Hasta 1 año	Más de 1 a 3 años	Más de 3 años	Sin vencimiento y sin tasa de interés	Total
Activos:					
Valores a valor razonable con cambios en resultados	458,874,649	71,086,527	589,864,417	88,746,258	1,208,571,851
Total	<u>458,874,649</u>	<u>71,086,527</u>	<u>589,864,417</u>	<u>88,746,258</u>	<u>1,208,571,851</u>

2023	Hasta 1 año	Más de 1 a 3 años	Más de 3 años	Sin vencimiento y sin tasa de interés	Total
Activos:					
Valores a valor razonable con cambios en resultados	494,945,060	112,969,279	486,391,515	61,290,500	1,155,596,354
Total	<u>494,945,060</u>	<u>112,969,279</u>	<u>486,391,515</u>	<u>61,290,500</u>	<u>1,155,596,354</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 2024, 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 FAP, Fiduciario, las casas administradoras de inversiones y 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.

(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 FAP, de las casas administradoras de inversiones y de los custodios. Esta responsabilidad es apoyada por el desarrollo de estándares en el FAP 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 FAP
- 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.

El 28 de octubre de 2024, la Asamblea Nacional aprobó la Ley 445 que modifica la Ley 38 de 5 de junio de 2012 sobre FAP y que, en su artículo 11, suspende los efectos del numeral 1 del artículo 3 de dicha ley, referente a la regla de acumulación, para los años fiscales 2024, 2025 y 2026.

(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 de forma independiente, 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>2024</u>	<u>2023</u>
Depósito a la vista - Banco Nacional de Panamá	2,950,299	1,224,146
Depósitos a la vista en casas administradoras de inversiones	<u>9,653,902</u>	<u>21,620,379</u>
Total de equivalentes efectivo en el estado de flujos de efectivo	<u>12,604,201</u>	<u>22,844,525</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>2024</u>	<u>2023</u>
Saldos:		
Depósitos a la vista – Banco Nacional de Panamá	<u>2,950,299</u>	<u>1,224,146</u>
Gastos por honorarios, Banco Nacional de Panamá	<u>180,000</u>	<u>180,000</u>
Honorarios, Secretaría y Junta Directiva	<u>549,760</u>	<u>467,539</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>2024</u>	<u>2023</u>
Bonos Soberanos	355,946,770	448,192,663
Bonos Supranacionales/Multilaterales	39,249,880	36,600,757
Bonos Soberanos Indexados a Inflación	51,340,128	49,244,031
Bonos Corporativos	508,037,888	404,157,289
Valores Hipotecarios	200,610,200	139,076,395
Notas del Tesoro	6,942,245	39,679,957
Activos Líquidos	46,444,740	38,645,262
Acciones de capital - Entidades Públicas	260,576,255	220,082,414
Inversiones Alternativas	<u>111,501,516</u>	<u>51,561,151</u>
	<u>1,580,649,622</u>	<u>1,427,239,919</u>

Los intereses acumulados por cobrar de la cartera de inversiones ascienden a B/.8,810,114 (2023: B/.5,976,530); durante este período, se registró dividendos acumulados por cobrar por B/.120,344 (2023: B/.273,916).

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.

(10) Inversiones en Valores, continuación

Durante el año terminado el 31 de diciembre de 2024, el FAP registró una ganancia neta realizada de B/. 20,689,857 (2023: ganancia neta realizada por B/.19,281,502) por la venta de inversiones a valor razonable con cambios en resultados. Adicionalmente, durante este período, el FAP registró una ganancia neta no realizada por B/.34,700,187 (2023: ganancia neta no realizada B/.75,990,577) 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 2024, 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.

Durante el año terminado al 31 de diciembre de 2024 los intereses ganados de la cartera de inversiones del FAP ascienden a B/.47,615,363 (2023: B/.29,888,341).

Durante el año terminado al 31 de diciembre de 2024, el FAP recibió dividendos sobre inversiones en acciones de capital por B/.4,717,519 (2023: B/.5,855,161). No se determinó deterioro en esa cartera de inversiones.

Para los fondos de inversión alternativa, los cuales poseen inversiones en proyectos primarios o secundarios, hay una comisión de incentivo (“*carried interest*”) a la cual tiene derecho el “*general partner*” o sociedad gestora del fondo de inversión alternativa, 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. El “*carried interest*” devengado es solamente cobrado por el “*general partner*” una vez que los inversionistas hayan logrado el reembolso de su inversión original (contribuciones), más el “*hurdle rate*”.

Durante el año terminado el 31 de diciembre de 2024, los gastos en el renglón de “Administración de valores” se componen de honorarios por gestión (en inglés, “*management fee*”) por B/.3,644,333 (2023: B/.2,418,655), y costos/gastos netos (incluyendo “comisiones por éxito”, en inglés “*carried interest*”) relacionados a la operatividad de los propios fondos (ej., fondos de capital privado) por B/.4,770,102 (2023: B/.1,898,875) en los cuales el Fideicomiso FAP cuenta con participación de inversión.

(10) Inversiones en Valores, continuación

Al 31 de diciembre de 2024, el Fondo presenta dentro de su portafolio de inversiones un total de B/.10,534,214 (2023: B/.42,363,869) 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/.10,841,866 (2023: B/.43,660,269). 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>2024</u>	<u>2023</u>
Goldman Sachs Asset Management L. P.	375,420,972	323,514,517
Morgan Stanley Investment Management Inc.	710,255,469	720,013,141
BlackRock Financial Management Inc.	292,124,608	275,420,364
Neuberger Berman Investment Adviser LLC	91,347,057	56,730,746
StepStone Tactical Growth Fund IV	4,452,849	0
Varsity Healthcare Partners	1,873,580	316,327
March Capital	2,342,324	1,250,227
AlpInvest Partners (The Carlyle Group)	73,028,257	49,994,597
Fondo de Infraestructura JPM	15,032,470	0
Fondo de Infraestructura BlackRock	14,772,036	0
	<u>1,580,649,622</u>	<u>1,427,239,919</u>

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.

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros

(10) Inversiones en Valores, continuación

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

<u>Administrador</u>	<u>Activos Netos Administrados</u>	
	<u>2024</u>	<u>2023</u>
Goldman Sachs Asset Management L. P.	373,111,697	329,991,267
Morgan Stanley Investment Management Inc.	679,506,642	707,509,035
BlackRock Financial Management Inc.	278,274,176	268,845,438
Neuberger Berman Investment Adviser LLC	96,131,756	58,059,353
AlpInvest Partners (The Carlyle Group)	73,028,257	49,994,597
Varsity Health Care Private	1,873,580	316,327
March Capital	2,342,324	1,250,227
StepStone Tactical Growth Fund IV	4,452,849	0
Fondo de Infraestructura JPM	15,339,282	0
Fondo de Infraestructura BlackRock	14,772,036	0
	<u>1,538,832,599</u>	<u>1,415,966,244</u>

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

	<u>2024</u>	<u>2023</u>
Depósitos a la vista en casas administradoras de inversiones	9,653,902	21,620,379
Inversiones en valores a valor razonable con cambios en resultados	1,580,649,622	1,427,239,919
Cuentas por cobrar por venta de inversiones	12,500,793	17,948,662
Otros impuestos por cobrar	208,982	188,084
Intereses acumulados por cobrar	8,933,513	6,655,612
Otros activos – instrumentos derivados	11,772,028	485,999
Cuentas por pagar por compra de inversiones	(84,147,769)	(50,933,778)
Otros pasivos – instrumentos derivados	(738,472)	(7,238,633)
Posición neta de activos y pasivos administrados en el extranjero	<u>1,538,832,599</u>	<u>1,415,966,244</u>

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

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

	<u>2024</u>		<u>2023</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.	5,278,953	(13,505,103)	12,912,953	(7,883,586)
Morgan Stanley Investment Management Inc.	7,001,199	(46,108,818)	3,750,471	(27,334,507)
BlackRock Financial Management Inc.	220,641	(24,533,848)	1,285,238	(15,681,795)
Neuberger Berman Investment Adviser LLC	0	0	0	(33,890)
	<u>12,500,793</u>	<u>(84,147,769)</u>	<u>17,948,662</u>	<u>(50,933,778)</u>

Notas a los Estados Financieros**(11) Cuentas por Cobrar y Pagar por Venta/Compra de Inversiones, continuación**

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>2024</u>	<u>2023</u>
Instrumentos derivados (véase la nota 6)	11,772,027	485,999
Intereses sobre inversiones en el exterior	8,933,513	6,655,612
Prima de seguro catastrófico diferido	1,151,490	1,041,667
Impuestos por cobrar	208,982	188,084
Otros activos	<u>501,920</u>	<u>1,821,613</u>
	<u>22,567,932</u>	<u>10,192,975</u>

Al 31 de diciembre de 2024, el FAP financió la renovación de la póliza de seguro catastrófico con Caribbean Catastrophe Risk Insurance Facility (CCRIF SPC), pagando una prima de seguro catastrófico de B/.2,763,577 (2023: B/.2,500,000), en cumplimiento del artículo 6 de la Ley 38 de 2012. El MEF, como entidad autorizada para contratar este seguro, cuenta con recursos del FAP para su financiamiento/pago.

Dicha renovación asegura la continuidad de la capacidad de respuesta del Estado Panameño ante emergencias naturales, reforzando la resiliencia fiscal de Panamá ante desastres futuros.

(13) Otros Pasivos

Los otros pasivos se detallan a continuación:

	<u>2024</u>	<u>2023</u>
Instrumentos derivados (véase la nota 6)	738,472	7,238,633
Póliza de seguro catastrófico por pagar	0	2,500,000
Administración de inversiones, custodios y otros	<u>1,320,612</u>	<u>1,423,564</u>
	<u>2,059,084</u>	<u>11,162,197</u>

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

(14) Patrimonio

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

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

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

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

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

Sobre los aportes para los años 2018 – 2019

La Ley del FAP establece que se destinarán al patrimonio del FAP los aportes equivalentes al 50% del monto de las contribuciones que realice la ACP al Tesoro Nacional, superiores al 2.5% del Producto Interno Bruto (“PIB”) Nominal que genere la República de Panamá en el año curso.

De conformidad con el Decreto de Gabinete N°29 del 4 de junio del 2024, el FAP recibió un aporte en efectivo del Estado correspondiente a los años 2018 y 2019 por un monto de B/.31,900,540 el día 31 de octubre de 2024, conforme a las reglas de acumulación establecidas en la Ley 38 del 5 de junio de 2012 y su modificación mediante la Ley 51 de 10 de octubre de 2018 (véase la nota 1).

Según nota 11062024-4149 del Fondo de Ahorro de Panamá se solicita al Banco Nacional de Panamá transferir hacia la cuenta de custodia FAPA08 “Fideicomiso FAP Morgan Cash” en The Northern Trust Co., el monto de B/.31,900,540 para la capitalización e inversión de los aportes recibidos del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF). Dicho monto fue transferido el 15 de noviembre de 2024.

Sobre los aportes para el año 2020 y siguientes

El aporte corresponderá al 50% del monto de las contribuciones que realice la ACP al Tesoro Nacional que exceda el 2.25% del PIB. El monto acumulado correspondiente a los años 2020 – 2023 se estima en B/.1,272,367,000.

(14) Patrimonio, continuación

El Gobierno de la República de Panamá – a través del Decreto de Gabinete No. 29 de 4 de junio de 2024 (el “Decreto No. 29”) – autorizó al MEF a suscribir uno o más pagarés a favor del FAP, para cubrir aportes pendientes de los años 2020-2023 de parte del Gobierno Nacional.

El FAP recibió de parte del MEF cuatro (4) pagarés que totalizan un monto de B/. 1,272,367,000, que corresponden a los aportes pendientes a ser transferidos al FAP, en concepto de las contribuciones al Tesoro Nacional (MEF) que la Autoridad del Canal de Panamá (“ACP”) le ha hecho al mismo durante el periodo 2020-2023. Dicho monto es consistente con lo que establece la Ley 38 de 2012, que crea el FAP (la “Ley del FAP”), y su modificación mediante la Ley 51 de 10 de octubre de 2018, respecto a la regla de acumulación y financiamiento al FAP.

Sobre los Pagarés recibidos por el FAP

De acuerdo con el Decreto No. 29 del 4 de junio de 2024, el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) suscribe cuatro (4) pagarés correspondientes a los años de acumulación de aportes pendientes al FAP (2020, 2021, 2022 y 2023), por un monto acumulado de B/. 1,272,367,000, con vencimiento el 30 de junio de 2034. Estos pagarés establecen un período de gracia de tres (3) años para la amortización del capital, que va del 30 de junio de 2024 al 30 de junio de 2027. En cuanto al pago de intereses, se concede un período de gracia de dos (2) años, desde el 30 de junio de 2024 hasta el 30 de junio de 2026, con una tasa de interés nominal anual del 7.45%. Los intereses devengados durante este período de gracia, que concluye en junio de 2026, se sumarán al capital para su respectiva capitalización.

Los pagarés mencionados son custodiados por el Banco Nacional de Panamá (Banconal), en su calidad de Fiduciario. Estos pagarés no son negociables.

Los pagarés emitidos por el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) no se reconocen como activos en los estados financieros del FAP, ya que son a largo plazo, no son negociables y están destinados a documentar aportes futuros de capital. Al no generar derechos financieros inmediatos para el FAP, no cumplen con los criterios establecidos por los principios de contabilidad generalmente aceptados de los Estados Unidos de América (“US GAAP”) para ser clasificados como activos.

En lugar de ser reconocidos como activos, los pagarés se registran en el patrimonio fiduciario del FAP, junto con una cuenta contraria que actúa como deducción del aporte aún no recibido. Este tratamiento asegura que la transacción no se refleje como un aumento inmediato en el patrimonio hasta que se reciban los pagos reales del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF). Los pagos de capital comenzarán en 2027 y los de intereses en 2026. A medida que el MEF realice estos pagos parciales, el FAP los reconocerá como incrementos en su patrimonio fiduciario. De esta manera, la capitalización se reflejará gradualmente conforme se reciban los pagos, sin necesidad de esperar a la liquidación total de los pagarés.

Los intereses generados por estos pagarés forman parte del esquema de capitalización y, por lo tanto, no se reconocen como ingresos para el FAP. Dado que las Normas de Contabilidad NIIF no proporcionan directrices específicas para este tipo de transacciones, el FAP aplica normas supletorias de la US GAAP, que permiten registrar los pagarés como deducciones del patrimonio. Esto evita una falsa percepción de liquidez inmediata. Al 31 de diciembre de 2024 se capitalizaron intereses por B/.47,395,671 (2023: B/.0).

Al 31 de diciembre del 2024 el total del saldo de los pagarés de capital e intereses asciende a B/. 1,319,762,671 (2023: B/.0).

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros

(15) Excedente Acumulado de Ingresos sobre Gastos

Durante el año terminado el 31 de diciembre de 2024, el Fideicomiso no realizó distribuciones del excedente acumulado de ingresos sobre gastos. Asimismo, al cierre del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2023, no se efectuaron 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>2024</u>		<u>2023</u>	
	<u>Administradoras de inversiones</u>	<u>Depósitos en banco</u>	<u>Administradoras de inversiones</u>	<u>Depósitos en banco</u>
América	1,400,497,662	0	1,243,065,108	0
Panamá	0	2,950,299	0	1,224,146
Europa	65,780,342	0	72,339,447	0
Asia	42,165,698	0	32,126,213	0
África	6,009,087	0	3,753,754	0
Oceanía	24,379,810	0	64,681,722	0
	<u>1,538,832,599</u>	<u>2,950,299</u>	<u>1,415,966,244</u>	<u>1,224,146</u>

El saldo neto anterior está compuesto por las siguientes cuentas:

	<u>2024</u>	<u>2023</u>
Depósitos a la vista en casas administradoras de inversiones	9,653,902	21,620,379
Depósitos a la vista en bancos locales	2,950,299	1,224,146
Valores a valor razonable con cambios en resultados	1,580,649,622	1,427,239,919
Cuentas por cobrar por venta de inversiones	12,500,793	17,948,662
Otros impuestos por cobrar	208,982	188,084
Intereses acumulados por cobrar	8,933,513	6,655,612
Otros activos – instrumentos derivados	11,772,028	485,999
Cuentas por pagar por compra de inversiones	(84,147,769)	(50,933,778)
Otros pasivos – instrumentos derivados	(738,472)	(7,238,633)
	<u>1,541,782,898</u>	<u>1,417,190,390</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 del 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.

(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 materiales 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 material 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 para 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, incluye los intereses por cobrar (ver nota 10) y se detallan a continuación según el nivel de jerarquía de medición de valor razonable:

<u>2024</u>	<u>Valor</u>			
<u>Descripción</u>	<u>Razonable</u>	<u>Nivel 1</u>	<u>Nivel 2</u>	<u>Nivel 3</u>
Valores a valor razonable con cambios en resultados:				
Bonos Soberanos	358,507,550	175,188,869	183,217,226	101,455
Bonos Supranacionales/Multilaterales	39,623,930	0	39,566,546	57,384
Bonos Soberanos Indexados a Inflación	51,473,563	24,006,067	27,467,496	0
Bonos Corporativos	513,122,478	0	513,122,478	0
Valores Hipotecarios	201,117,149	0	187,183,107	13,934,042
Notas del Tesoro	6,968,190	6,968,190	0	0
Activos Líquidos	46,569,106	46,569,106	0	0
Acciones de Capital – Entidades Públicas	260,576,255	260,549,750	0	26,505
Inversiones Alternativas	111,501,516	0	0	111,501,516
Otros activos:				
Instrumentos derivados	11,772,028	0	11,772,028	0
Otros pasivos:				
Instrumentos derivados	(738,472)	0	(738,472)	0
Total	<u>1,600,493,295</u>	<u>513,281,982</u>	<u>961,590,411</u>	<u>125,620,902</u>

<u>2023</u>	<u>Valor</u>			
<u>Descripción</u>	<u>Razonable</u>	<u>Nivel 1</u>	<u>Nivel 2</u>	<u>Nivel 3</u>
Valores a valor razonable con cambios en resultados:				
Bonos Soberanos	450,354,221	271,932,547	178,389,291	32,383
Bonos Supranacionales/Multilaterales	36,875,960	0	36,813,376	62,584
Bonos Soberanos Indexados a Inflación	49,355,100	20,228,624	29,126,476	0
Bonos Corporativos	406,886,126	0	406,886,126	0
Valores Hipotecarios	139,459,937	0	136,733,532	2,726,405
Notas del Tesoro	39,907,197	39,907,197	0	0
Activos Líquidos	38,734,343	38,734,343	0	0
Acciones de Capital – Entidades Públicas	220,082,414	220,082,414	0	0
Inversiones Alternativas	51,561,151	0	0	51,561,151
Otros activos:				
Instrumentos derivados	485,999	0	485,999	0
Otros pasivos:				
Instrumentos derivados	(7,238,633)	0	(7,238,633)	0
Total	<u>1,426,463,815</u>	<u>590,885,125</u>	<u>781,196,167</u>	<u>54,382,523</u>

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros

(18) Valor Razonable de los Instrumentos Financieros, continuación

A continuación, se presenta una conciliación del movimiento del portafolio de inversiones de nivel 3, en el cual se explican a nivel de detalles la clasificación de las partidas que contemplan sus actividades operativas:

<u>Valor Razonable de Nivel 3</u>	<u>2024</u>	<u>2023</u>
Saldo inicial del año	54,382,523	27,509,920
Contribuciones	53,738,138	20,163,959
Distribuciones	(1,317,952)	(3,092,842)
Intereses ganados	1,076,719	0
Gastos administrativos	(1,845,537)	(851,838)
Otros gastos	(2,645,156)	(803,062)
Ganancia realizada	1,544,559	1,387,807
Ganancia no realizada	10,321,916	7,985,442
Comisiones por éxitos devengados en inversiones alternativas	(932,321)	(738,235)
Variación en valor de mercado	11,274,810	2,804,637
Variación en Intereses devengados por cobrar	23,203	16,735
Saldo al final del año	<u>125,620,902</u>	<u>54,382,523</u>

Para inversiones en valores que se cotizan en mercados activos, el valor razonable es determinado por el precio de referencia del instrumento publicado en bolsa de valores, publicado en sistemas electrónicos de información bursátil, o provisto por proveedores de precios. Cuando no están disponibles los precios de forma independiente, 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:

<u>Instrumentos Financieros</u>	<u>Técnicas de Valoración y Datos de Entradas Utilizados</u>
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 SOFR 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 SOFR USD.

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

Notas a los Estados Financieros

(18) Valor Razonable de los Instrumentos Financieros, continuación

La tabla a continuación describe las técnicas de valoración y los datos de entrada utilizados en las mediciones del valor razonable recurrentes clasificadas dentro del Nivel 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
Inversiones Alternativas	Valor Neto de los Activos Múltiplos de Ganancias Flujos de efectivo descontados	Valor Neto de los Activos del Fondo Secundario

Las inversiones alternativas 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 inversión alternativa y se determina utilizando una variedad de métodos, incluyendo modelos de valoración basados en múltiplos de ganancias o flujos de efectivo descontados.

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 año terminado el 31 de diciembre de 2024.

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, al 31 de diciembre de 2024 y 2023, es la siguiente:

	<u>2024</u>	<u>2023</u>
Rentabilidad bruta del FAP (Método TWRR)	<u>7.12%</u>	<u>9.88%</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, su desempeño o su situación financiera.

Anexo de Determinación del Estado de Situación Financiera

Al 31 de diciembre de 2024

(Cifras en Balboas)

Activos	Contrato de Fideicomiso *	Secretaría Técnica	Subtotal	Eliminaciones	Total
Depósitos a la vista en bancos locales	150,061	2,800,238	2,950,299	0	2,950,299
Depósitos a la vista en casas administradoras de inversiones	9,653,902	0	9,653,902	0	9,653,902
Valores a valor razonable con cambios en resultado	1,580,649,622	0	1,580,649,622	0	1,580,649,622
Cuentas por cobrar por venta de inversiones	12,500,793	0	12,500,793	0	12,500,793
Intereses acumulados por cobrar y otros activos	32,255,107	11,253,254	43,508,361	(20,940,429)	22,567,932
Total de activos	1,635,209,485	14,053,492	1,649,262,977	(20,940,429)	1,628,322,548
Pasivos					
Cuentas por pagar por compra de inversiones	84,147,769	0	84,147,769	0	84,147,769
Cuentas por pagar, Secretaría Técnica	10,036,887	0	10,036,887	(10,036,887)	0
Otros pasivos	738,472	12,224,154	12,962,626	(10,903,542)	2,059,084
Total de pasivos	94,923,128	12,224,154	107,147,282	(20,940,429)	86,206,853
Patrimonio fiduciario					
Capital fundacional	1,233,608,775	0	1,233,608,775	0	1,233,608,775
Aporte suscritos	1,319,762,671	0	1,319,762,671	0	1,319,762,671
Aporte suscritos por recibir	(1,319,762,671)	0	(1,319,762,671)	0	(1,319,762,671)
Aporte sobre capital fideicomitido	31,900,540	0	31,900,540	0	31,900,540
Excedente acumulado de ingresos sobre gastos	274,777,042	1,829,338	276,606,380	0	276,606,380
Total de patrimonio fiduciario	1,540,286,357	1,829,338	1,542,115,695	0	1,542,115,695
Total de pasivos y patrimonio fiduciario	1,635,209,485	14,053,492	1,649,262,977	(20,940,429)	1,628,322,548

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.

Anexo de Determinacion del Estado de Utilidades

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2024

(Cifras en Balboas)

	Contrato de Fideicomiso *	Secretaría Técnica	Subtotal	Eliminaciones	Total
Ingresos ganados:					
Intereses sobre inversiones en valores	47,615,363	0	47,615,363	0	47,615,363
Reconocimiento de presupuesto para la Secretaría Técnica	0	13,806,853	13,806,853	13,806,853	0
Dividendos ganados sobre acciones	4,717,519	0	4,717,519	0	4,717,519
Ganancia neta realizada en valores	20,689,857	0	20,689,857	0	20,689,857
Ganancia no realizada en valores e instrumentos derivados	34,700,187	0	34,700,187	0	34,700,187
Ganancia neta en valores a valor razonable	107,722,926	13,806,853	121,529,779	13,806,853	107,722,926
Otros ingresos, netos	171,941	0	171,941	0	171,941
Gastos:					
Administración de valores	0	8,414,435	8,414,435	0	8,414,435
Custodia de valores	0	601,218	601,218	0	601,218
Honorarios	0	1,822,286	1,822,286	0	1,822,286
Asignación de presupuesto para la Secretaría Técnica	13,806,853	0	13,806,853	(13,806,853)	0
Seguro catastrófico	0	2,653,753	2,653,753	0	2,653,753
Otros gastos	16,551	301,575	318,126	0	318,126
Total de gastos	13,823,404	13,793,266	27,616,670	(13,806,853)	13,809,817
Excedente de ingresos sobre gastos	94,071,463	13,587	94,085,050	0	94,085,050

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

Bonos de alto rendimiento: Estos bonos suelen conllevar un mayor riesgo de que el emisor incurra en impago, por lo que normalmente se emiten con un tipo de interés más alto (cupón) para compensar el riesgo adicional asumido.

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): Es 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.

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.

Alternativos: Inversiones en activos alternativos.

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: 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.

Varias de las imágenes utilizadas en este documento fueron proporcionadas por visitpanama.com y DALL-E.

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 Generalmente Aceptadas.

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

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

TWRR: Tasa de rendimiento ponderada en el tiempo.

DIRECTORIO CORPORATIVO

Fondo de Ahorro de Panamá

PH Tower Financial Center, Oficina #20-B
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

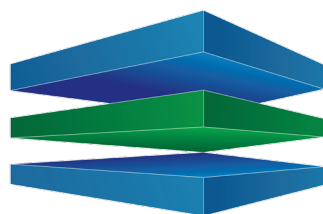
Edificio OGAWA
Vía España y Calle 52
Panamá, Rep. de Panamá
Teléfono: +507 507-7000



Auditores Externos:

KPMG Panamá

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



Fondo
Ahorro
Panamá



www.fondoahorropanama.com