

Fondo
Ahorro
Panamá

Informe Anual 2025

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

Comunicado de Prensa

El Fondo de Ahorro de Panamá Anuncia Resultados Financieros Auditados del Año 2025 y Principales Acciones de Gestión

Panamá | 31 de marzo de 2026

El Fondo de Ahorro de Panamá (en adelante, “FAP” o “Fondo”) anuncia sus resultados financieros consolidados auditados del año 2025 y sus principales acciones de gestión. *

Resultados Financieros

El Fondo cerró el año 2025 con rendimientos (antes de costos) de 9.08% (2024: 7.12%). En términos de ganancias netas el Fondo generó B/.146.8 millones (2024: B/.94.1 millones). Lo anterior se refleja en activos netos (patrimonio) al cierre del 2025 de B/.3,084.8 millones (2024: B/.1,542.1 millones). (Acceda a nuestro Informe Anual 2025 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. En 2025, el portafolio del Fondo registró un sólido desempeño, superando en 180 puntos básicos (“pbs”) a su benchmark compuesto. En los últimos tres años, el FAP ha mantenido un rendimiento anualizado de 8.68%, superando consistentemente su benchmark en 140 pbs.

Principales Acciones de Gestión y otros Acontecimientos:

- Fortalecimiento del patrimonio del Fondo mediante la capitalización de B/. 1,395.9 millones correspondientes a los aportes del Estado Panameño (2020–2023), producto de la operación de canje de pagarés por Bonos de la República de Panamá.
- Expansión del programa de inversiones alternativas, orientada a mejorar la diversificación del portafolio mediante fuentes de retorno que no dependen directamente del comportamiento de los mercados tradicionales, optimizando así el perfil riesgo-retorno.
- Consolidación del marco institucional para una gestión prudente, bajo altos estándares de ética, gobernanza y transparencia, promoviendo inversiones responsables.
- Transición de liderazgo con el nombramiento de Enrique Ho, Gerente de Inversiones y Riesgos, como Secretario Técnico Interino, garantizando la continuidad operativa del FAP.

Sobre el Fondo de Ahorro de Panamá

1. El Fondo fue creado por medio de la Ley 38 de 5 de junio 2012, y tiene como objetivos principales:
2. 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.

Contacto: Administración, +507-394-5776/5706, administrador@fondoahorropanama.com
Para información adicional por favor 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 2013/2025.....	08
Mensaje del Secretario Interino.....	09
Junta Directiva - 2025.....	10
Equipo Ejecutivo.....	11
Año 2025: "Gestión Responsable y Sólida".....	12
Crecimiento de Nuestro Patrimonio.....	14
Composición del Portafolio de Inversiones.....	16
Diversificación Geográfica.....	17
Desempeño y Generación de Valor.....	18
El FAP desde su Creación.....	19
Nuestros Mandatos.....	20

Estructura de Gobierno

Gobierno Corporativo.....	22
Representación de la Sociedad Civil.....	23
Transparencia y Rendición de Cuentas.....	24

Modelo de Gestión

Pilares de Gestión.....	26
Inversiones Responsables.....	27
Gestión de Riesgos.....	28
¿El fin de Deuda Privada?.....	29
Ajustándonos al Nuevo Panorama.....	30
Meta Financiera y Portafolio de Referencia.....	31
Metas Futuras.....	32

Informe Financiero

Estados Financieros Auditados.....	35
------------------------------------	----

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 2025, 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>.

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



Casco Antiguo, Ciudad de Panamá.
Provincia de Panamá.



Mario Roberto Amaya Pineda
Presidente

Mensaje del Presidente

El Fondo de Ahorro de Panamá (“FAP” o “Fondo”) reafirmó en 2025 su visión de salvaguardar y hacer crecer los recursos nacionales bajo los más altos principios de transparencia, disciplina institucional y prudencia financiera, en un entorno global complejo marcado por tensiones geopolíticas, presiones inflacionarias y fricciones comerciales. En este contexto, el Fondo demostró resiliencia, consolidándose como un pilar de estabilidad financiera para el país.

Los resultados reflejan una gestión prudente y responsable, orientada a preservar el capital y generar rendimientos consistentes. El patrimonio ascendió a B/. 3,084.8 millones, impulsado por utilidades de B/. 146.8 millones y por el fortalecimiento derivado del canje de pagarés por bonos de la República de Panamá. Este proceso representó un hito al formalizar los aportes del Estado correspondientes al período 2020–2023 y fortalecer la base patrimonial del Fondo.

Durante 2025, el portafolio registró un rendimiento bruto de 9.08%, superando en 180 puntos básicos (“pbs”) su índice de referencia (“*benchmark*”), como resultado de una estrategia de inversión disciplinada y diversificada. Más allá del desempeño anual, el FAP continúa consolidando su rol como una institución que genera valor sostenible, con una visión intergeneracional orientada a fortalecer la resiliencia económica de Panamá.

En nombre de la Junta Directiva, reafirmamos nuestro compromiso con el fortalecimiento continuo de la gobernanza y la gestión responsable del Fondo, con el objetivo de asegurar su sostenibilidad en el tiempo y su contribución a la estabilidad económica de las futuras generaciones de panameños. En este sentido, continuaremos promoviendo una toma de decisiones basada en criterios técnicos, una supervisión rigurosa y una administración prudente de los riesgos, en línea con las mejores prácticas internacionales, fortaleciendo así la solidez y la confianza en el Fondo.

Seguiremos impulsando iniciativas que refuercen la transparencia, la rendición de cuentas y la capacidad institucional del Fondo, asegurando su adecuada adaptación oportuna, eficiente y sostenible a los desafíos de un entorno global cada vez más dinámico y en constante evolución.

Panamá, 31 de marzo de 2026

Fondo de Ahorro de Panamá



Alfombra Corpus Christi, La Villa de Los Santos.
Provincia de Los Santos.



Abdiel A. Santiago M.
Secretario 2013/2025

Mensaje del Secretario 2013/2025

Durante mi periodo como Secretario Ejecutivo desde 2013, el FAP logró pasar de aproximadamente USD 1,233.6 millones a USD 3,084.8 millones en activos bajo administración. Claramente, esto ha sido un gran hito para el FAP y para Panamá. Sin embargo, ese resultado no fue mérito individual, sino producto de la combinación de tres pilares: la orientación y supervisión de la Junta Directiva, el trabajo profesional y comprometido del equipo técnico del Fondo, y el marco legal e institucional que nos ha permitido operar con prudencia y con visión de largo plazo.

Vale recordar que el FAP es uno de los pocos —si no el único— fondos soberanos de América Latina que ha logrado consolidarse como referente no solo en desempeño, sino también en gobernanza, transparencia y buenas prácticas.

También cabe destacar que un factor fundamental detrás de ello ha sido que las distintas administraciones políticas han sabido respetar ese marco legal e institucional, garantizando así la sostenibilidad de largo plazo del FAP y su propósito original: servir como mecanismo de ahorro para enfrentar calamidades o desastres naturales que puedan afectar la situación fiscal del país.

Es por esto que, en el periodo actual de transición de liderazgo, acepté con gusto la solicitud de la Junta Directiva de seguir apoyando de manera acotada, como asesor ad honorem, para facilitar el relevo y dar continuidad a temas estratégicos. Dicho esto, tengo plena confianza en la capacidad tanto de la Junta como del equipo ejecutivo y técnico actual del FAP para seguir adelante con solidez, guiados por el talento, la experiencia y el compromiso que existen dentro del Fondo.

Es cierto que los retos por delante no son menores —desde el entorno geopolítico hasta la estructura del Fondo—, pero no tengo duda de que la Junta Directiva y la administración sabrán llevar al FAP a una próxima etapa, siempre al servicio de las futuras generaciones de panameños.

Agradezco a la Junta Directiva y al equipo del Fondo, que, con compromiso y profesionalismo, contribuyeron a fortalecer el FAP durante estos años.

Panamá, 31 de marzo de 2026

Fondo de Ahorro de Panamá

Mensaje del Secretario Interino

El año 2025 representa un hito en la evolución institucional del FAP. En mi rol de Secretario Interino, asumo el compromiso de dar continuidad a una gestión de largo aliento, construida sobre la solidez, disciplina y transparencia que han consolidado al Fondo como referente regional en gobernanza — fruto del trabajo de la Junta Directiva y del equipo técnico y ejecutivo liderado por el Secretario saliente.

De cara a 2026, el entorno global presenta retos. Mi responsabilidad es asegurar la continuidad de esta gestión técnica y disciplinada, preservando el rol del FAP como escudo financiero para los panameños. Agradezco la confianza de la Junta Directiva y el legado sólido que hemos heredado.

Panamá, 31 de marzo de 2026



Enrique Ho
Secretario Interino

“La continuidad en la gestión es clave para una buena gobernanza, especialmente en procesos de transición, donde la estabilidad institucional y la confianza son fundamentales para el cumplimiento de los objetivos a largo plazo”.

Junta Directiva - 2025

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 Mugaribí
Vicepresidente

Mayra Kam
Directora

José Nessim 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.



Enrique Ho
Secretario Interino

Adrián Junco
Inversiones

Grace Moreno
Administración

Eric Castillo
Control Financiero

Andrés Martínez E.
Inversiones

Juan Carlos Barciela
Administración

Vladimir Williams
Control Financiero

Karen Meléndez
Administración

Luis Tuñón A.
Informática & Tecnología

Año 2025: “Gestión Responsable y Sólida”

En 2025, el FAP fortaleció su patrimonio y continuó generando valor de manera sostenida, reafirmando su compromiso con la protección del ahorro nacional y la resiliencia fiscal del país.

Patrimonio del Fondo
B/.3,084.8 MM

Rentabilidad Anual

9.08%
(Antes de costos)

Utilidad del Año

B/.146.8 MM

Utilidades acumuladas

B/.660.0 MM
(Desde el inicio en 2012)

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

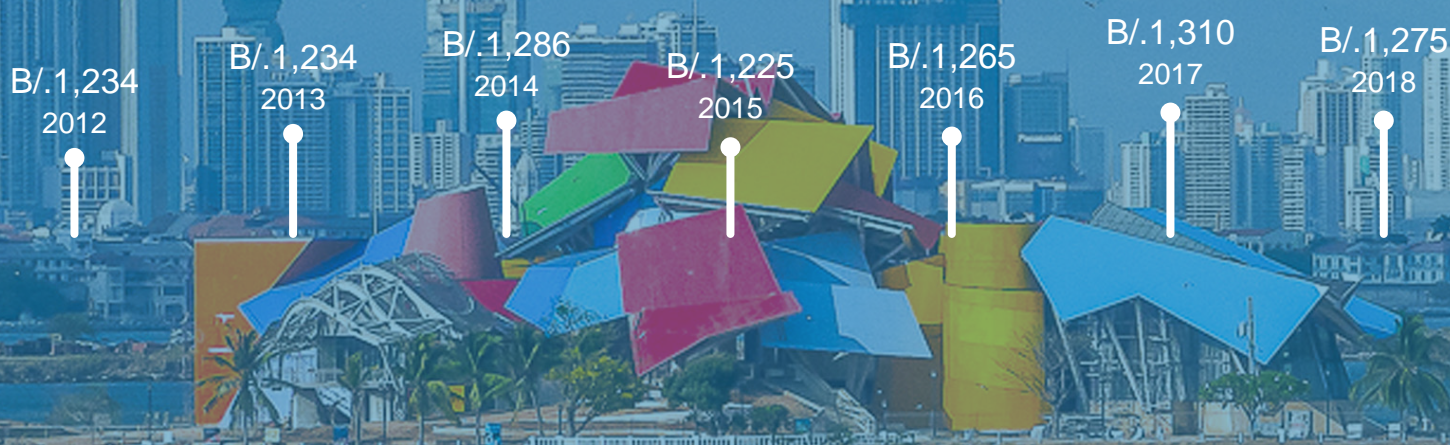
Notas: Las cifras financieras que se presentan en este informe son expresadas en balboas, unidad monetaria de la República de Panamá (B/.), la cual está a la par y es de libre cambio con el dólar de los Estados Unidos de América (USD o US Dólar), considerada la moneda funcional del FAP. Millones = MM. Puntos base = pbs.

Fuente: Estados Financieros Auditados 2025 (“EEFF”).

“El desempeño del año refleja una gestión disciplinada y consistente con el mandato del Fondo. Más allá de los resultados puntuales, la combinación de utilidades generadas y aportes capitalizados ha permitido fortalecer la base patrimonial, consolidando al FAP como un instrumento clave de estabilidad financiera y ahorro de largo plazo para Panamá”.

Crecimiento de Nuestro Patrimonio

En 2025, el Fondo registró un sólido desempeño financiero, con utilidades por B/.146.8 millones y aportes capitalizados por B/.1,395.9 millones. Como resultado, el patrimonio del Fondo alcanzó B/.3,084.8 millones, consolidando un portafolio robusto y diversificado en beneficio de las actuales y futuras generaciones de panameños.



El fortalecimiento del patrimonio del Fondo refuerza la capacidad del Estado panameño para enfrentar contingencias soberanas asociadas a estados de emergencia por desastres naturales o episodios de desaceleración económica. En este sentido, fortalece la posición fiscal al proveer respaldo financiero que reduce la necesidad de endeudamiento en escenarios adversos, contribuyendo a mantener la confianza en la solidez de las finanzas públicas y la estabilidad macroeconómica.

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

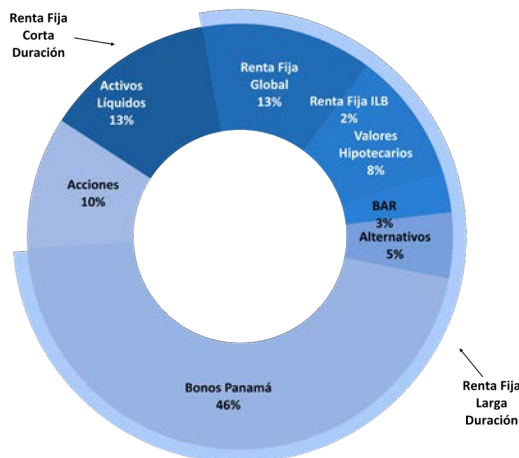


Museo de la Biodiversidad, Calzada de Amador, Amador.
En segundo plano la Ciudad de Panamá.
Provincia de Panamá.

Composición del Portafolio de Inversiones

El portafolio de inversiones del FAP se gestiona bajo criterios de prudencia, diversificación y preservación del capital. La estrategia de inversión busca equilibrar estabilidad y generación de rendimientos a largo plazo mediante una adecuada asignación entre distintas clases de activos y emisores con sólidos estándares de calidad crediticia.

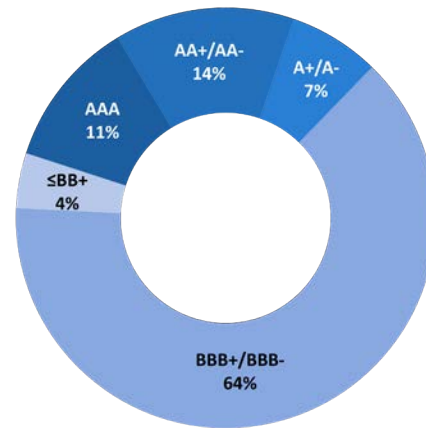
Portafolio de Inversiones por Clase de Activo



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

El portafolio mantiene una participación predominante en renta fija, complementada por liquidez estratégica, renta variable y activos alternativos que contribuyen a diversificar las fuentes de retorno del Fondo estratégico aprobado.

Calidad Crediticia del Portafolio de Renta Fija



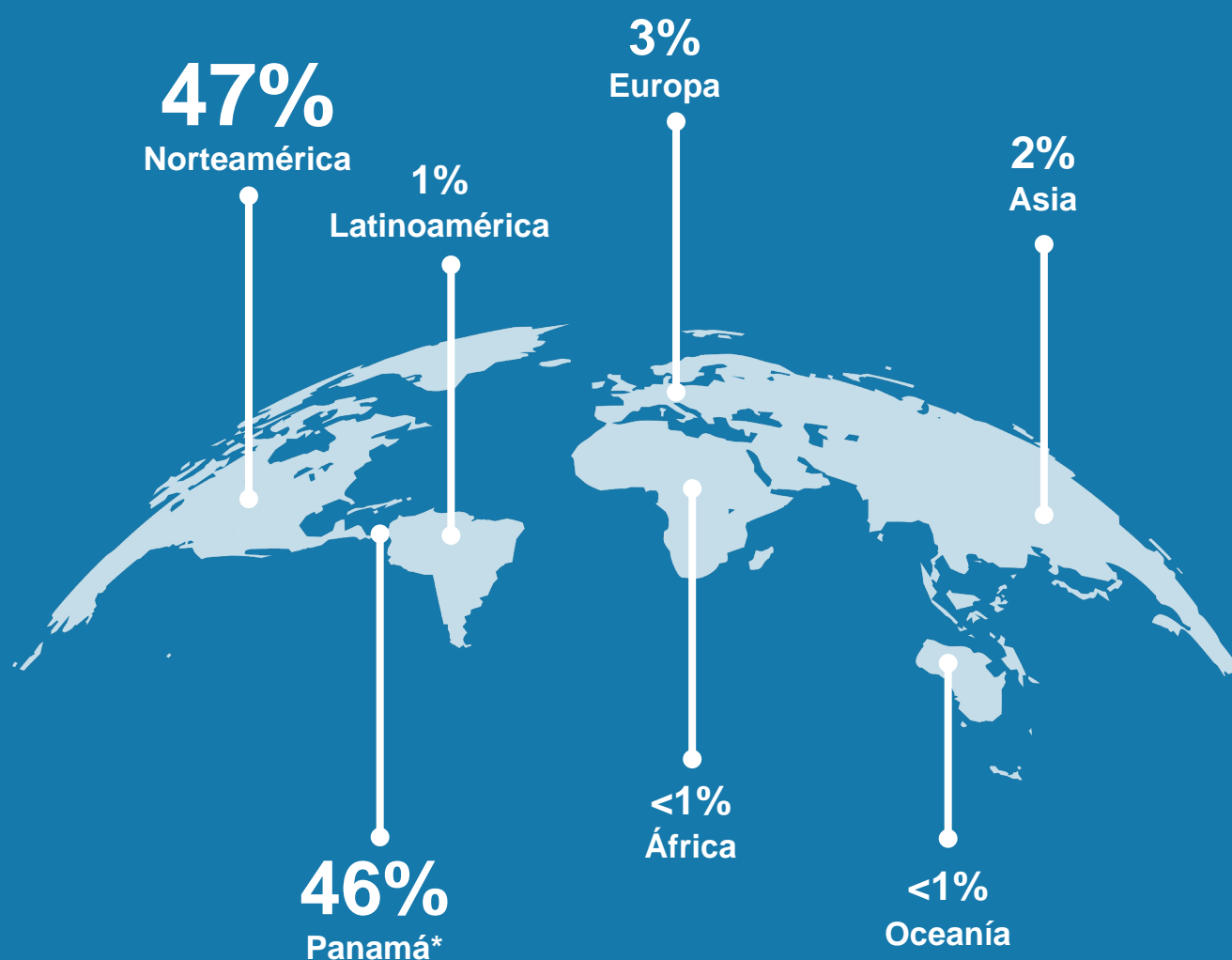
Fuente: The Northern Trust Co.; y Fondo de Ahorro de Panamá.

El portafolio de renta fija se compone mayoritariamente de instrumentos con grado de inversión, lo que favorece un perfil de riesgo prudente y contribuye a preservar la estabilidad y solidez del patrimonio.

Nota: La exposición a Panamá corresponde a bonos de la República de Panamá incorporados en la operación de canje de los pagarés representativos de los aportes del Estado correspondientes al período 2020–2023.

Diversificación Geográfica

El portafolio del Fondo mantiene una diversificación geográfica que contribuye a mitigar riesgos y ampliar las fuentes de retorno. La estrategia se orienta a una exposición relevante a mercados internacionales, especialmente en economías desarrolladas; sin embargo, esta diversificación coexiste con una exposición significativa a Panamá, asociada principalmente a la incorporación de bonos de la República de Panamá en la capitalización de los aportes 2020-2023.

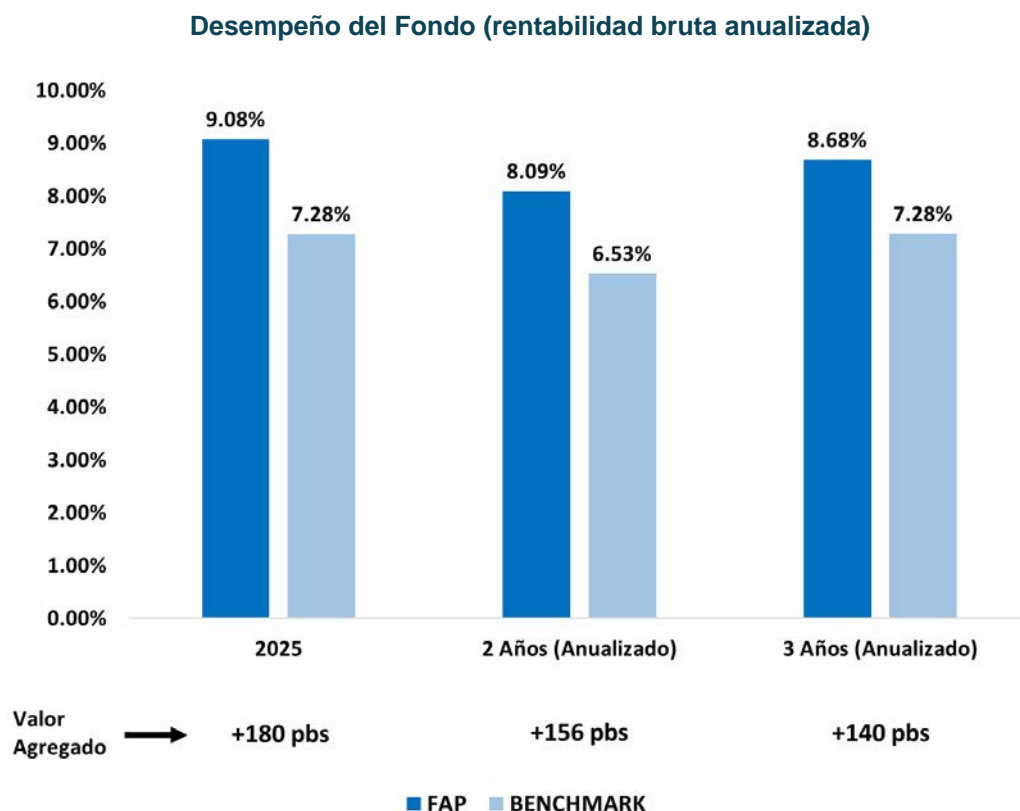


Fuente: *The Northern Trust Co.*; y Fondo de Ahorro de Panamá.

* La exposición a Panamá corresponde a bonos de la República de Panamá incorporados en la operación de canje de los pagarés representativos de los aportes del Estado correspondientes al período 2020–2023.

Desempeño y Generación de Valor

Las reservas del FAP se gestionan con un horizonte de largo plazo y el mandato de respaldar al país ante contingencias soberanas derivadas de desastres naturales o episodios de desaceleración económica. En este contexto, la estrategia de inversión busca generar valor de manera consistente en el largo plazo, manteniendo un perfil de riesgo prudente.



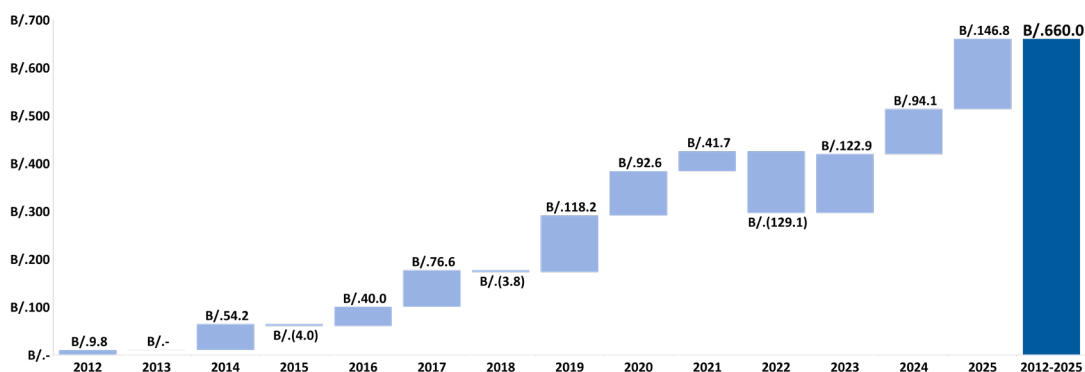
Fuente: The Northern Trust Co.; y Fondo de Ahorro de Panamá.

En 2025, el portafolio del Fondo registró una rentabilidad de 9.08%, reflejando un sólido desempeño en línea con su estrategia de inversión prudente y generando un valor agregado de 180 pbs frente a su *benchmark*. En el mediano plazo, el Fondo mantiene un rendimiento anualizado de 8.68% a tres años, superando consistentemente a su *benchmark* y alcanzando un valor agregado promedio de 140 pbs anualizados.

El FAP desde su Creación

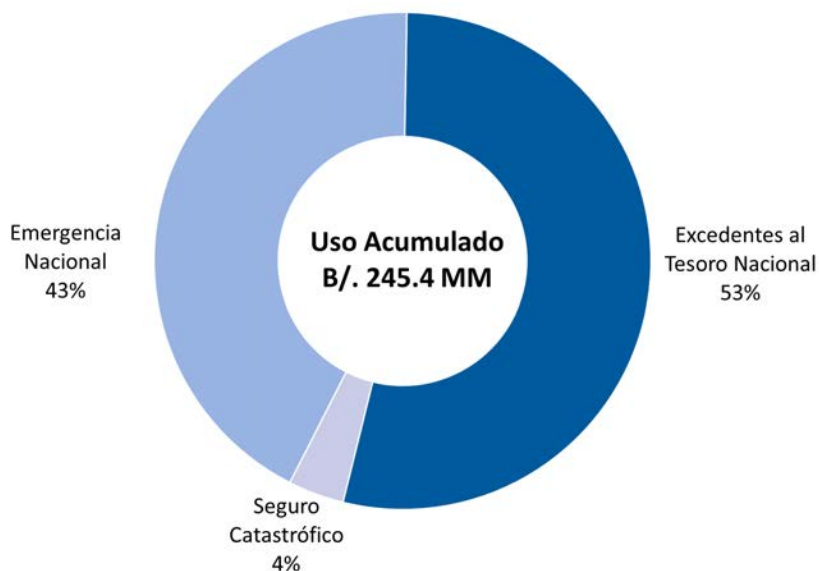
Desde su creación en 2012, el FAP ha generado B/.660.0 millones en utilidades, reflejo de la generación de valor de sus inversiones en el largo plazo. Estos recursos han contribuido a preservar el capital fundacional y, al mismo tiempo, a atender solicitudes de transferencia al Tesoro Nacional.

Generación de Utilidades del FAP desde su creación
(en millones de balboas)



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

Uso acumulado de recursos del FAP



Fuente: Fondo de Ahorro de Panamá.

El FAP ha transferido B/.236.5 millones desde su creación, de los cuales B/.131.5 millones corresponden a distribuciones de excedentes y B/.105.0 millones a retiros autorizados para la atención de emergencias nacionales.

Adicionalmente, el Fondo ha contribuido a fortalecer la resiliencia fiscal del país ante emergencias derivadas de desastres naturales mediante la cobertura de las primas de un seguro catastrófico. Entre 2023 y 2025, el FAP desembolsó B/.8.9 millones por este concepto (2025: B/.3.7 millones).

Nuestros Mandatos

- **Preservar el capital del Fondo, garantizando una administración prudente de los recursos.**
- **Generar valor en el largo plazo, mediante una estrategia de inversión controlada, disciplinada y orientada a resultados sostenibles.**



¿Cuáles son nuestros objetivos?

El FAP es el fondo soberano de la República de Panamá, creado para fortalecer la estabilidad económica del país mediante el ahorro y la inversión de largo plazo. El Fondo tiene como objetivo servir como una herramienta anticíclica que permita apoyar al Estado en períodos de desaceleración económica o emergencias, contribuyendo así a la resiliencia financiera.



¿Cómo gestionamos el Fondo?

El FAP opera bajo un esquema institucional que garantiza altos estándares de gobernanza, transparencia y disciplina en la administración de sus recursos.

De conformidad con la Ley 38 de 2012, el Fondo es administrado mediante un fideicomiso en el que el Ministerio de Economía y Finanzas ("MEF") actúa como fideicomitente y el Banco Nacional de Panamá ("BNP") como fiduciario, mientras que la Junta Directiva del FAP define las políticas de inversión y supervisa el cumplimiento de su mandato. El Equipo Ejecutivo del FAP es responsable de la gestión diaria del Fondo y de ejecutar la estrategia de inversión aprobada por la Junta Directiva.

La gestión del portafolio se basa en un enfoque de prudencia en la administración del capital, orientado a preservar el patrimonio y generar valor de forma sostenida. Para ello, se estructura un Portafolio Estratégico de Inversiones ("PEF") diversificado, diseñado para mantener un equilibrio adecuado entre riesgo y retorno, y adaptarse a las condiciones del mercado.*

**Para mayor detalle sobre el enfoque de administración y estrategia de inversión, consulte la sección Pilares de Gestión.*

Eventos Clave en 2025

El año 2025 estuvo marcado por un entorno financiero internacional complejo, caracterizado por volatilidad asociada a factores macroeconómicos, tensiones geopolíticas y mayores fricciones comerciales, incluyendo la imposición de nuevas tarifas comerciales por parte de los Estados Unidos.

En este contexto, el FAP continuó fortaleciendo su estrategia de inversión con un enfoque orientado a mejorar la relación riesgo-retorno, preservar el capital y generar valor en el largo plazo. Entre los principales hitos del año destaca el canje de los pagarés del Tesoro por bonos de la República de Panamá, lo que permitió capitalizar los aportes correspondientes a los años 2020–2023 y fortalecer el patrimonio del Fondo.



¿Qué esperamos para el año 2026?

De cara a 2026, el entorno financiero global continúa marcado por incertidumbre geopolítica, presiones inflacionarias persistentes y riesgos en los mercados financieros.

Frente a este panorama, el FAP seguirá avanzando en la evolución de su PEF, con el objetivo de fortalecer su diversificación y resiliencia. Como parte de este proceso, el Fondo prevé reducir gradualmente su exposición al riesgo soberano mediante la desinversión progresiva en bonos de la República de Panamá, lo que permitirá alinear el portafolio y posicionarlo de manera más sólida frente a los desafíos del entorno financiero internacional.

Estructura de Gobierno



Cascada Salto del Tigre, Volcán.
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. Con ellos 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 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 de 2024, 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 mantiene un firme compromiso con la transparencia, la rendición de cuentas y la adopción de las mejores prácticas internacionales en la gestión de fondos soberanos. Este compromiso se refleja en la divulgación periódica de información financiera, la supervisión institucional y la aplicación de estándares de gobernanza que garantizan una administración responsable de los recursos.

La transparencia constituye un principio fundamental en la gestión del FAP. Como fondo soberano de la República de Panamá, el Fondo procura que su gestión sea clara, accesible y sujeta a mecanismos de supervisión y control, fortaleciendo la confianza pública en su desempeño y contribuyendo a la estabilidad económica y financiera del país.

El FAP opera bajo un marco institucional y legal claramente definido, establecido por la Ley 38 de 2012, así como por su Reglamentación, Contrato de Fideicomiso y Directrices de Inversión, los cuales regulan la administración, gobernanza y supervisión del Fondo. En cumplimiento de este marco, el FAP mantiene un esquema robusto de transparencia y control institucional que incluye:

- **Divulgación periódica de información:** El FAP publica de forma regular informes mensuales, trimestrales y anuales que presentan el desempeño del Fondo, su situación financiera y la evolución de su portafolio de inversiones.
- **Auditorías externas e independientes:** Los estados financieros del Fondo son auditados anualmente por firmas internacionales de auditoría, garantizando la integridad de la información financiera y el cumplimiento de los más altos estándares de control y gobernanza.
- **Acceso público a la información:** El FAP pone a disposición del público, a través de su sitio web institucional, información relevante sobre su marco legal, informes financieros, reportes de gestión y documentos institucionales, promoviendo así el acceso abierto a la información y el escrutinio público.
- **Supervisión por entidades clave:** La gestión del Fondo está sujeta a supervisión por parte de distintas instancias del Estado, incluyendo el MEF, la Contraloría General de la República, y la Asamblea Nacional, así como de la Comisión Supervisora, órgano representativo de la sociedad civil. Este esquema garantiza un adecuado control institucional sobre la administración del Fondo.

Adicionalmente, el FAP opera conforme a los Principios de Santiago, que establecen estándares internacionales para la gobernanza, transparencia y gestión responsable de los fondos soberanos, así como a los Principios para la Inversión Responsable (“PRI”), incorporando criterios de sostenibilidad, ética y responsabilidad financiera en su estrategia de inversión. Este marco fortalece la confianza pública en la gestión del Fondo y reafirma su compromiso con la administración responsable del patrimonio del Estado.

Para mayor información sobre el marco legal, informes financieros y documentos institucionales del Fondo, visite: www.fondoahorropanama.com.

Modelo de Gestión



India Dormida, El Valle de Anton.
Provincia de Coclé.

Pilares de Gestión

La gestión de inversiones del FAP se basa en un modelo que integra el marco normativo, el análisis económico-financiero y la gestión del riesgo para orientar la asignación estratégica de activos, preservar el capital y generar rendimientos sostenibles en el largo plazo.

La administración de los activos del FAP se desarrolla dentro de un marco institucional que integra la Ley del Fondo, su reglamentación, las Directrices emitidas por el MEF y las Políticas de Inversión aprobadas por la Junta Directiva. En este contexto, la gestión del portafolio se orienta a obtener rendimientos consistentes con los comparadores referenciales definidos, manteniendo los niveles de riesgo dentro de los parámetros establecidos para su administración.

El modelo de gestión del Fondo articula estos elementos a través de un proceso estructurado que combina lineamientos normativos, análisis económico-financiero y control del riesgo, con el objetivo de construir una asignación estratégica de activos que permita alcanzar los rendimientos esperados en un horizonte de largo plazo.

Elementos del Modelo de Gestión

- **Preservación de los Capitales:** Constituye la base del modelo de gestión y orienta la administración de los recursos del Fondo.
- **Directrices de Inversión:** Definen el marco regulatorio y los parámetros que rigen la administración de los activos.

- **Políticas de Inversión:** Establecen los lineamientos operativos para la implementación de la estrategia de inversión y la gestión del portafolio.
- **Razonamiento Económico / Financiero:** Las decisiones de inversión del Fondo se sustentan en análisis técnicos y fundamentos económicos que permiten evaluar las condiciones de los mercados, perspectivas y oportunidades.
- **Tolerancia al Riesgo:** La gestión del portafolio se desarrolla dentro de un marco definido de riesgo que considera los presupuestos de riesgo, los comparadores referenciales y los límites de exposición establecidos para cada clase de activo.
- **Expectativa de Rentabilidad:** La expectativa de rentabilidad del Fondo surge de la interacción entre el marco normativo, el análisis económico-financiero y la tolerancia al riesgo. Estos elementos orientan la Asignación Estratégica de Activos, principal motor para alcanzar los rendimientos esperados en el largo plazo.

Modelo de Gestión del Fondo



Fuente: Fondo de Ahorro de Panamá.

Inversiones Responsables

Como fondo soberano, integramos criterios de inversión responsable en la gestión de nuestros activos, reconociendo que estos principios fortalecen la sostenibilidad y la creación de valor en el largo plazo.

El FAP integra criterios de inversión responsable en la gestión de sus activos, reconociendo que la adecuada consideración de factores ambientales, sociales y de gobernanza fortalece la gestión de riesgos y contribuye a la creación de valor sostenible en el largo plazo.

En nuestra condición de administradores del patrimonio del Estado, orientamos nuestras decisiones de inversión hacia oportunidades que generen rendimientos financieros sólidos, manteniendo altos estándares de ética, gobernanza y transparencia. Este enfoque permite al Fondo cumplir su mandato institucional, protegiendo y haciendo crecer los recursos públicos en beneficio de las presentes y futuras generaciones de panameños.

Nuestra política de inversión promueve iniciativas y proyectos que contribuyan al desarrollo sostenible, respeten los derechos humanos, impulsen el progreso social y favorezcan la protección del medio ambiente. Al mismo tiempo, la integración de principios de inversión responsable fortalece la resiliencia de nuestra cartera frente a los desafíos globales y refuerza la capacidad del Fondo para generar rendimientos sostenibles en el largo plazo.

De esta manera, el FAP reafirma su compromiso de administrar el patrimonio del Estado de forma prudente, responsable y alineada con las mejores prácticas internacionales.

Pilares de la Gestión Responsable de Inversiones

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:



Gestión de Riesgos

La gestión de riesgos del FAP protege el patrimonio del Estado y respalda decisiones prudentes y responsables.

El FAP aplica un marco integral de gestión de riesgos, basado en el enfoque de tres líneas de defensa, que permite identificar, evaluar y mitigar riesgos estratégicos, de inversión, operativos y emergentes.

A continuación, presentamos los principales riesgos que gestionamos, junto con las estrategias aplicadas para su mitigación:

Riesgo estratégico.

Definición: Posibilidad de no alcanzar los objetivos del Plan Anual de Inversiones debido a cambios en el entorno macroeconómico, regulatorio o político.

Mitigación: Seguimiento continuo del entorno económico y político, análisis de escenarios y pruebas de estrés, y diversificación de la cartera para asegurar adaptabilidad frente a eventos imprevistos.

Riesgos de inversión.

Definición: Eventos que pueden afectar el valor y rendimiento de los portafolios, incluyendo riesgos de mercado, crédito, liquidez y contraparte.

Mitigación: Integración activa de evaluaciones de riesgo en la gestión diaria de inversiones, monitoreo constante de exposiciones y aplicación de estrategias defensivas para preservar el valor del capital.

Riesgos Operacionales.

Definición: Probabilidad de pérdidas financieras o reputacionales derivadas de fallos internos, errores humanos, tecnológicos o eventos externos.

Mitigación: Controles internos robustos, capacitación continua, sistemas tecnológicos seguros, auditorías periódicas y pruebas de resiliencia que garantizan operaciones confiables y eficientes.

Riesgo Geopolítico.

Definición: Impacto de la incertidumbre global, incluyendo factores políticos, económicos y sociales, sobre los mercados y las inversiones.

Mitigación: Diversificación global de la cartera, análisis económico y financiero alineado con la coyuntura internacional, y toma de decisiones estratégicas basadas en escenarios macro.

Riesgos de Catástrofes en el país.

Definición: Probabilidad de eventos de gran magnitud, como desastres naturales, que puedan afectar la estabilidad financiera del Fondo.

Mitigación: Contratación de seguros catastróficos paramétricos a través del MEF, asegurando acceso rápido a recursos frente a emergencias y continuidad en la gestión financiera del FAP.

Enfoque Integral y Prudente para la Resiliencia del FAP

El FAP reconoce que la gestión responsable de riesgos es fundamental para la resiliencia de la cartera y la generación de rendimientos sostenibles a largo plazo.

En coherencia con su mandato legal, el Fondo complementa la gestión de los riesgos de mercado y de crédito con un enfoque de resiliencia patrimonial orientado a su misión fundacional: actuar como un mecanismo de estabilización frente a emergencias nacionales derivadas de desastres naturales.

Bajo este marco, el FAP no solo gestiona la volatilidad de los activos financieros, sino que también estructura su liquidez y solvencia para cumplir su rol como respaldo financiero de última instancia (auto-seguro catastrófico). Esta estrategia permite que, ante la activación de cláusulas de emergencia por parte del Estado, el Fondo pueda proveer los recursos necesarios sin comprometer la integridad del patrimonio de largo plazo, mitigando así el riesgo de liquidez forzada en condiciones adversas de mercado.

¿El fin de Deuda Privada?

En los últimos meses, la deuda privada ha generado dudas en los mercados. Esto se debe, principalmente, a preocupaciones sobre la calidad de algunos préstamos y su exposición a sectores que están cambiando rápidamente, como el tecnológico, en parte por el avance de la inteligencia artificial.

A diferencia de otras inversiones, la deuda privada no está diseñada para convertirse en efectivo rápidamente. Se basa en acuerdos directos entre las partes, fuera de los mercados públicos, donde la menor liquidez no es un defecto, sino una característica estructural: los inversionistas aceptan comprometer su capital por más tiempo a cambio de mayores rendimientos.

El aumento reciente en los retiros responde, en gran medida, a una reacción natural ante la incertidumbre. Cuando algunos inversionistas retiran sus recursos, otros tienden a seguir el mismo comportamiento por precaución, amplificando la percepción de riesgo, incluso en ausencia de deterioros reales en la calidad de los activos.

En la práctica, los fundamentos de la deuda privada se mantienen sólidos. Las empresas continúan mostrando niveles de endeudamiento

razonables y generación estable de ingresos, sin señales de una dislocación sistémica. Esto sugiere que no existen razones estructurales para modificar la visión de largo plazo sobre este tipo de inversión.

En este contexto, el FAP reafirma su enfoque disciplinado y de largo plazo. La capacidad de distinguir entre el ruido de los mercados y la evolución de los fundamentos resulta clave para una toma de decisiones consistente, orientada a preservar la estabilidad del portafolio y evitar reacciones ante movimientos de corto plazo.

Al mismo tiempo, esta visión permite al Fondo adaptarse a transformaciones estructurales en los mercados de capital, donde han surgido vehículos más flexibles — como los fondos evergreen — que facilitan una gestión más eficiente y dinámica, alineada con un entorno financiero en evolución.

Factores que Impulsan Popularidad de Fondos Evergreen (Semilíquidos)



Fuente: Fondo de Ahorro de Panamá.

Ajustándonos al Nuevo Panorama

La literatura financiera destaca la diversificación de portafolios como la distribución de inversiones entre distintas clases de activos para reducir el riesgo y mitigar la volatilidad. Históricamente, la combinación de acciones y bonos ha sido el ejemplo más representativo, ya que su correlación negativa permitía a los bonos amortiguar caídas en los mercados accionarios.

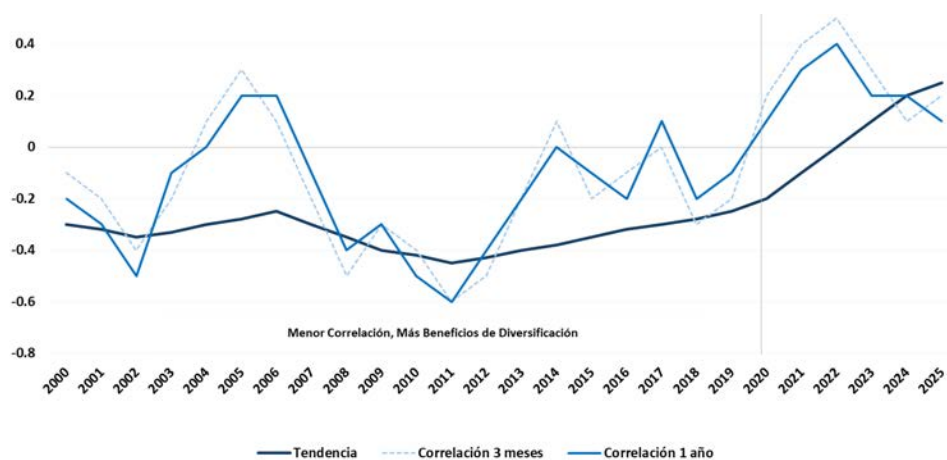
Sin embargo, esta relación ha perdido efectividad en el periodo posterior a la pandemia. Los bonos han mostrado un comportamiento más alineado con las acciones, registrando caídas simultáneas en episodios de estrés, lo que ha reducido los beneficios tradicionales de la diversificación. Estudios del Fondo Monetario Internacional evidencian que, a partir de 2020, se ha producido un cambio estructural en la relación entre ambas clases de activos.

En este contexto, los bonos han perdido parte de su capacidad de protección, especialmente en entornos inflacionarios donde el alza de tasas impacta tanto a la renta fija como a la variable. Esto ha puesto en evidencia la necesidad de incorporar fuentes alternativas de diversificación.

En respuesta, los inversionistas han incrementado su exposición a activos alternativos, que presentan menor sensibilidad a los ciclos de mercado y ofrecen propiedades defensivas en contextos inflacionarios. Dentro de esta categoría se incluyen activos reales, como la infraestructura y los metales preciosos, los cuales han ganado relevancia como reserva de valor en entornos de incertidumbre, así como estrategias con flujos de caja estables y menor dependencia de las condiciones financieras globales.

Ante este entorno, el FAP ha fortalecido su exposición a infraestructura, una clase de activo con menor volatilidad, flujos de caja estables frecuentemente indexados a la inflación y menor correlación con los mercados públicos.

Correlación Acciones - Bonos



Fuente: Fondo Monetario Internacional.

Meta Financiera y Portafolio de Referencia

El Fondo utiliza una expectativa de rentabilidad a largo plazo y un Portafolio de Referencia como herramientas clave para orientar la toma de decisiones de inversión, garantizando consistencia y alineación con sus objetivos estratégicos.

Expectativa de Rentabilidad Mínima

El Fondo establece una expectativa mínima nominal de rentabilidad del 5.5% anual para los próximos 10 años, sujeta a ajustes periódicos. Esta meta busca preservar el valor patrimonial, garantizar la disponibilidad de capital para su retiro o uso según los objetivos del Fondo, y alinear la estrategia de inversión con la estabilidad y crecimiento sostenibles.

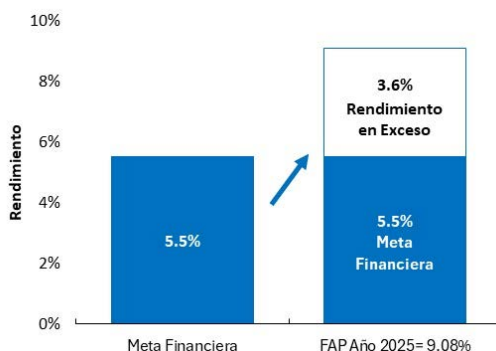
En el 2025, el desempeño del Fondo superó consistentemente esta expectativa, logrando un rendimiento anualizado del 9.08%, es decir, 358 pbs por encima de la meta, lo que refleja la eficacia de nuestra estrategia y el compromiso con una gestión prudente y sostenible.

Portafolio de Referencia

Dentro de su planificación estratégica, el FAP ha establecido un Portafolio de Referencia ("PR") estático, que orienta sus decisiones de inversión asegurando una asignación eficiente de recursos y un enfoque alineado con sus objetivos a largo plazo.

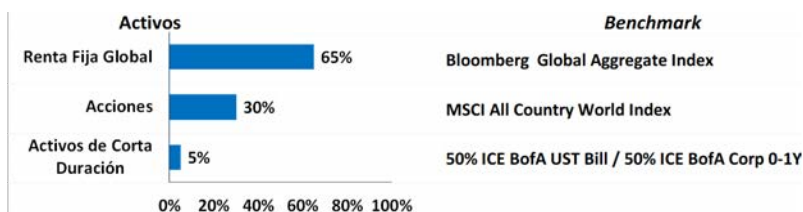
El PR define una asignación de activos fija para 10 años, que incluye acciones, renta fija global y activos líquidos. Al ser estático, el PR establece una base estable para la toma de decisiones, asegurando que las inversiones se mantengan alineadas con los objetivos estratégicos del FAP a lo largo del tiempo.

Desempeño del Fondo Vs. Expectativa de Rentabilidad



Fuente: Fondo de Ahorro de Panamá.

Portafolio de Referencia del Fondo



Fuente: Fondo de Ahorro de Panamá.

Metas Futuras

En un entorno global caracterizado por cambios estructurales en los mercados financieros, mayor incertidumbre geopolítica y condiciones de financiamiento más restrictivas, el FAP reconoce la necesidad de adaptar su estrategia de inversión y fortalecer su posicionamiento de largo plazo.

La evolución reciente de los mercados, junto con la menor efectividad de la diversificación tradicional en ciertos entornos, refuerza la importancia de construir portafolios más resilientes, con fuentes de retorno diversificadas y un enfoque integral de gestión de riesgos. En este contexto, el FAP orienta su estrategia hacia la consolidación de un portafolio más robusto, capaz de enfrentar escenarios complejos y dinámicos.

La gestión efectiva de metas adquiere un rol central para alinear la toma de decisiones estratégicas con los objetivos de estabilidad macroeconómica y fortalecimiento patrimonial del país. En este marco, y en línea con su compromiso de mantener una gestión prudente, transparente y basada en criterios técnicos, el FAP tiene como objetivo para 2026 fortalecer su portafolio estratégico, profundizar la diversificación de sus inversiones y consolidar un crecimiento sostenible.

En este sentido, las principales metas del FAP se estructuran en tres ejes estratégicos:

1. Gestión de Activos

- **Retomar la asignación estratégica:** Reajustar el PEF tras el canje de pagarés por bonos de la República de Panamá, iniciando un proceso ordenado de desinversiones dentro del marco de inversión.
- **Ampliar inversiones alternativas:** Explorar nuevas clases de activos, incluyendo metales, para diversificar riesgos y fortalecer fuentes de retorno como inversionista de largo plazo.
- **Fortalecimiento patrimonial:** Buscar fuentes complementarias de capital fresco que contribuyan al crecimiento sostenible del Fondo.
- **Inversiones sostenibles:** Continuar ampliando la integración de criterios de inversión responsable, en línea con estándares internacionales.
- **Gestión del riesgo y optimización del marco de inversión:** Actualizar políticas y directrices de inversión para mejorar eficiencia, control de riesgos y adaptabilidad a condiciones cambiantes del mercado.

2. Gobernanza del Fondo

- **Marco legal:** Impulsar reformas que fortalezcan la protección de los activos del FAP y evaluar la viabilidad de otorgarle personería jurídica para mejorar autonomía y gestión.
- **Gobierno corporativo:** Reforzar controles internos y procesos operativos, garantizando transparencia y eficiencia.
- **Equidad de género:** Promover la aplicación efectiva de la Ley 56 sobre paridad de género en juntas directivas a nivel nacional.

3. Administración y Proyección del Fondo

- **Divulgación y educación financiera:** Fortalecer el programa de sensibilización sobre el rol del FAP en la estabilidad económica y su función como mecanismo de ahorro a largo plazo.
- **Fortalecimiento de capacidades:** Invertir en la capacitación técnica del equipo del Fondo, asegurando preparación ante los desafíos de un entorno financiero global y tecnológicamente avanzado.

Informe Financiero

Venas Azules, Colón.
Provincia de Colón.

*“La diversificación estratégica
y gestión prudente del ahorro
nacional construyen un patrimonio
resiliente que garantiza
estabilidad para las futuras
generaciones de panameños”.*

Estados Financieros Auditados

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

31 de diciembre de 2025

(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 2025, 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 2025, 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 Normas Internacionales de Independencia) (Código del IESBA) aplicable a las auditorías de estados financieros de entidades de interés público, junto con los requerimientos de ética que son relevantes a nuestra auditoría de los estados financieros de entidades de interés público en la República de Panamá. Hemos cumplido también 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 sus 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 si, individualmente o de forma agregada, puede preverse razonablemente que influyan en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en estos estados financieros.

Como parte de una auditoría de conformidad con las NIA, aplicamos 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 como un 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 de 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 cualesquiera deficiencias significativas 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
20 de marzo de 2026



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 2025

(Cifras en Balboas)

Activos	Nota	2025	2024
Depósitos a la vista en bancos locales	6, 8, 9, 16	7,213,918	2,950,299
Depósitos a la vista en casas administradoras de inversiones	6, 8, 10, 16	23,453,767	9,653,902
Valores a valor razonable con cambios en resultados	6, 10, 16, 18	3,123,417,401	1,580,649,622
Cuentas por cobrar por venta de inversiones	10, 11, 16	25,130,524	12,500,793
Intereses acumulados por cobrar y otros activos	6, 10, 12, 16, 18	19,458,045	22,567,932
Total de activos		3,198,673,655	1,628,322,548
Pasivos			
Cuentas por pagar por compra de inversiones	6, 10, 11, 16	100,315,517	84,147,769
Otros pasivos	6, 10, 13, 16, 18	13,522,911	2,059,084
Total de pasivos		113,838,428	86,206,853
Patrimonio fiduciario			
Capital fundacional	14	1,233,608,775	1,233,608,775
Aporte suscrito	14**	0	1,319,762,671
Aporte suscrito por recibir	14**	0	(1,319,762,671)
Aportes patrimoniales adicionales	14*	1,427,804,932	31,900,540
Excedente acumulado de ingresos sobre gastos	15	423,421,520	276,606,380
Total de patrimonio fiduciario		3,084,835,227	1,542,115,695
Total de pasivos y patrimonio fiduciario		3,198,673,655	1,628,322,548

* 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, más los aportes patrimoniales recibidos en canje de los Pagarés por bonos del Estado panameño en septiembre de 2025 (ver nota 1 y 14).

** Estas cuentas correspondían a los aportes recibidos mediante Pagarés, los cuales fueron canjeados por bonos del Estado panameño en septiembre de 2025 (ver nota 1 y 14).

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

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Panamá, República de Panamá)

Estado de Utilidades

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2025

(Cifras en Balboas)

	<u>Nota</u>	<u>2025</u>	<u>2024</u>
Ingresos ganados:			
Intereses sobre inversiones en valores	10	63,407,099	47,615,363
Dividendos ganados sobre acciones	10	4,708,729	4,717,519
Ganancia neta realizada en valores	10	38,264,247	20,689,857
Ganancia no realizada en valores e instrumentos derivados	10	49,707,285	29,949,430
Ganancia neta en valores a valor razonable		<u>156,087,360</u>	<u>102,972,169</u>
Otros ingresos, netos		<u>223,061</u>	<u>171,941</u>
Gastos:			
Administración de valores	10	3,224,815	3,663,678
Custodio de valores		728,868	601,218
Honorarios	9	1,765,399	1,822,286
Seguro catastrófico		3,289,900	2,653,753
Otros gastos		486,299	318,126
Total de gastos		<u>9,495,281</u>	<u>9,059,061</u>
Excedente de ingresos sobre gastos		<u>146,815,140</u>	<u>94,085,049</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 2025

(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 2023	14	1,233,608,775	0	182,521,331	1,416,130,106
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 por pagarés		0	(1,272,367,000)	0	(1,272,367,000)
Aporte suscrito por recibir por pagarés		0	1,272,367,000	0	1,272,367,000
Intereses de aporte suscrito por pagarés		0	(47,395,671)	0	(47,395,671)
Intereses de aporte suscrito por recibir por pagarés		0	47,395,671	0	47,395,671
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>
Excedente de ingresos sobre gastos		0	0	146,815,140	146,815,140
Aporte suscrito por intereses sobre pagarés		0	(47,395,671)	0	(47,395,671)
Aporte suscrito por recibir por intereses sobre pagarés		0	47,395,671	0	47,395,671
Reversión de aporte suscrito por pagarés		0	1,367,158,342	0	1,367,158,342
Reversión de aporte suscrito por recibir por pagarés		0	(1,367,158,342)	0	(1,367,158,342)
Aportes patrimoniales adicionales		0	1,395,904,392	0	1,395,904,392
Saldo al 31 de diciembre de 2025	14	<u>1,233,608,775</u>	<u>1,427,804,932</u>	<u>423,421,520</u>	<u>3,084,835,227</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 2025

(Cifras en Balboas)

	<u>Nota</u>	<u>2025</u>	<u>2024</u>
Actividades de operación:			
Excedente de ingresos sobre gastos		146,815,140	94,085,049
Ajustes para conciliar el excedente de ingresos sobre gastos y el efectivo de las actividades de operación:			
Ganancia neta realizada en valores	10	(38,264,247)	(20,689,857)
Ganancia neta no realizada en valores e instrumentos derivados	10	(49,707,285)	(29,949,430)
Ingresos ganados por intereses	10	(63,407,099)	(47,615,363)
Dividendos ganados sobre acciones	10	(4,708,729)	(4,717,519)
Cambios en:			
Adquisición de valores		(2,331,499,174)	(1,922,665,422)
Producto de la venta de valores		2,272,607,319	1,819,895,006
Cuentas por cobrar por venta de inversiones		(12,629,731)	5,447,869
Cuenta por pagar por compra de inversiones		16,167,748	33,213,991
Otros activos		12,823,997	(9,694,945)
Otros pasivos		11,463,827	(9,103,113)
Efectivo generado de operaciones		53,688,055	44,781,779
Intereses recibidos		4,713,663	4,871,091
Dividendos recibidos		4,713,663	4,871,091
Flujos de efectivo de las actividades de operación		<u>18,063,484</u>	<u>(42,140,864)</u>
Actividades de patrimonio fiduciario del Fideicomiso			
Aportes del Estado panameño		0	31,900,540
Flujo de efectivo de las actividades de patrimonio fiduciario		<u>0</u>	<u>31,900,540</u>
Aumento (disminución) neta en efectivo y equivalentes de efectivo		18,063,484	(10,240,324)
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año		12,604,201	22,844,525
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	8	<u><u>30,667,685</u></u>	<u><u>12,604,201</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 2025

(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 Contrato de 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 (“ACP”) 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 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 2025 fue aprobado por la Junta Directiva del FAP el 13 de marzo de 2025, mediante Resolución No. 142. El Fideicomitente comunicó a la Junta Directiva su no objeción el 16 de mayo de 2025 mediante nota MEF-2025-31438.

El 10 de abril de 2025, mediante Resolución No. 146, la Junta Directiva del FAP aprobó el Plan Anual de Inversión y Asignación Estratégica de Activos para el año de gestión 2025/2026, de conformidad con las condiciones y especificaciones establecidas en el Documento No. PA-04102025-011.

Notas a los Estados Financieros

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

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

1. Fortalecer el FAP con el 50% de las contribuciones provenientes de la Autoridad del Canal de Panamá (“ACP”) bajo las siguientes condiciones: a) para los años 2018 y 2019, cuando toda contribución de la ACP al Tesoro Nacional supere el 2.5% del Producto Interno Bruto (“PIB”) Nominal, y b) para el año 2020 en adelante, cuando toda contribución de la ACP al Tesoro Nacional supere el 2.25% del PIB.
2. Permitir la capitalización (reversión) 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 de Diputados 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 18 de marzo de 2026.

(b) Base de Medición

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

(c) Moneda Funcional y de Presentación

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

Notas a los Estados Financieros

(3) 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 (VRCR)

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

Notas a los Estados Financieros

(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 mediante Pagarés

Los Pagarés emitidos en 2024 por el MEF como aportes patrimoniales (los “Pagarés”) 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 daría conforme el MEF cumpliera con los pagos programados de capital e intereses a partir de 2026. Tal reconocimiento se suspende debido a que, en septiembre de 2025, los Pagarés fueron canjeados por bonos del Estado panameño.

Hasta septiembre de 2025, la presentación de los Pagarés busca evitar la percepción errónea de que el FAP tenía recursos líquidos suficientes, ya que estos instrumentos no eran negociables ni comercializables, por lo que no podían usarse en emergencias.

La política contable descrita establece que, dado que los Pagarés no cumplían 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, debían reflejarse en el patrimonio fiduciario como aportes pendientes de recibir, sin causar un impacto inmediato en la posición financiera del FAP hasta tanto no se recibieran los pagos reales.

El Consejo de Gabinete mediante Decreto No. 33 de 26 de agosto de 2025, autorizó al MEF a emitir y entregar bonos al FAP (“Bonos-FAP”) para canjear y cancelar los Pagarés.

(h) Bonos-FAP

Los Bonos-FAP son títulos de valores entregados al FAP para canjear y cancelar por intercambio de los Pagarés, el 30 de septiembre de 2025.

Estos bonos son títulos de valores de deuda pública de la República de Panamá, con un valor de mercado agregado, igual al saldo pendiente de capital e intereses devengados de los Pagarés a la fecha de cierre, seleccionados de emisiones existentes de Bonos Globales y Bonos del Tesoro.

El Consejo de Gabinete mediante Decreto No. 33 de 26 de agosto de 2025, autorizó al MEF a emitir y entregar Bonos-FAP para canjear y cancelar Pagarés. En consecuencia, el 30 de septiembre de 2025 el MEF y el FAP suscribieron el “Acuerdo para el Intercambio de Títulos Valores de Deuda Pública por Pagarés” (el “Acuerdo de Intercambio”), con el propósito de efectuar el canje y así:

- (a) Permitir clasificar los Bonos-FAP como activos y, consecuentemente, como aporte patrimonial del FAP;
- (b) Lograr un costo promedio de financiamiento inferior a la tasa de interés del 7.45% de los Pagarés.

Entendiendo que los Bonos-FAP se entregan en sustitución de los Pagarés previamente otorgados como aportes patrimoniales al FAP, constituyendo dicha operación el cumplimiento de una obligación legal del MEF de realizar aportes conforme al artículo 3 de la Ley 38 del 5 de junio de 2012 del FAP y no representa una inversión de los recursos del FAP. Por tanto, el MEF reconoce y acepta que la recepción de los Bonos-FAP por parte del FAP no se encuentra sujeta a las restricciones de inversiones establecidas en el artículo 7 de la Ley 38 del 5 de junio de 2012 del FAP y no debe ser considerada para efectos del cálculo de límites por clase de activo.

Notas a los Estados Financieros

(3) Políticas de Contabilidad Materiales, continuación

Simultáneamente con la recepción de los Bonos-FAP, el FAP entrega los Pagarés originales al MEF, para su cancelación y consecuente extinción de la obligación prevista en los mismos.

Los bonos incluyen la emisión de una réplica de los Bonos Globales 6.400% con vencimiento en 2035 y los Bonos Globales 3.875% con vencimiento en 2028. Hasta que se revendan tal como está previsto en el Acuerdo de entrega, los Bonos-FAP no serán inmediatamente fungibles con los Bonos Globales que actualmente existen en el mercado.

(i) Tratamiento Contable de las Inversiones Alternativas

Las inversiones en activos alternativos, que incluyen fondos de capital privado, deuda privada, infraestructura y otros vehículos similares, se clasifican y miden a valor razonable con cambios en resultados, conforme a la NIIF 9, dado que no generan flujos de efectivo contractuales que consistan únicamente en pagos de principal e intereses; en consecuencia, la prueba de pagos de principal e intereses (“SPPI”) no resulta aplicable a estos instrumentos.

El valor razonable se determina principalmente con base en el valor neto de los activos (“NAV”) reportado por los gestores de los fondos alternativos, el cual se considera representativo del valor razonable bajo NIIF 13. Debido al desfase en la disponibilidad de información financiera, el FAP utiliza el NAV más reciente disponible ajustado por los llamados de capital, distribuciones y otros movimientos relevantes que hayan ocurrido hasta la fecha de reporte. Estas inversiones se clasifican dentro del Nivel 3 de la jerarquía de valor razonable, al basarse en insumos no observables, y las variaciones en su valor razonable se reconocen en el estado de resultados del período.

Las comisiones de gestión (“management fees”) se reconocen como gasto operativo cuando se incurren. Otros costos asociados a la administración de los fondos alternativos y las asignaciones de rendimientos (“carried interest”) se reflejan como parte del valor razonable de la inversión, en la medida en que se encuentran incorporados en el NAV reportado por el gestor, y no se presentan como partidas separadas.

Esta política contable fue formalmente adoptada el 30 de septiembre de 2025 como documentación integral del tratamiento contable aplicable a estos instrumentos. La formalización de la política no generó cambios en los criterios de reconocimiento o medición previamente aplicados, ni impactos en los montos presentados en los estados financieros.

(j) 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.

(k) 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.

Notas a los Estados Financieros**(3) Políticas de Contabilidad Materiales, continuación***(l) 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 en 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.

(m) 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.

(n) 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, excepto por algunas reclasificaciones requeridas en el estado de utilidades de conformidad con la NIIF 18:

<u>Mejoras y Enmiendas</u>	<u>Aplicación obligatoria para períodos anuales iniciados a partir del:</u>
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

La NIIF 18, que reemplaza la NIC 1, será de aplicación obligatoria a partir del 1 de enero de 2027 y requerirá la presentación de una nueva clasificación de los ingresos y gastos en categorías de operación, inversión y financiamiento, en el estado de resultados, introduciendo la presentación de ciertos totales y subtotales específicos. El principal cambio se refiere a la inclusión obligatoria del subtotal "Utilidad o pérdida operativa". La utilidad del año del FAP no cambiará.

Notas a los Estados Financieros

(3) Políticas de Contabilidad Materiales, continuación

El objetivo de esta nueva estructura es reducir la diversidad en la presentación del estado de resultados y mejorar la comparabilidad entre entidades, facilitando la comprensión por parte de los usuarios.

El FAP no ha adoptado anticipadamente la NIIF 18 y actualmente se encuentra evaluando el impacto de su aplicación, incluyendo los posibles efectos sobre las cifras comparativas de periodos anteriores. A la fecha, no se han cuantificado dichos efectos, y se revelarán en los estados financieros cuando se disponga de información razonablemente estimada.

(o) Uniformidad en la Presentación de los estados financieros intermedios

Las políticas de contabilidad detalladas anteriormente han sido aplicadas consistentemente en todos los trimestres en que se han presentado los estados financieros intermedios.

Para mejorar la presentación de los gastos en el estado de utilidades, ciertas cifras no materiales correspondientes al año terminado al 31 de diciembre de 2024 han sido reclasificadas para adecuarlas a la presentación adoptada al año terminado al 31 de diciembre de 2025.

Estas reclasificaciones no tuvieron efecto en el resultado neto del año, en el patrimonio ni en los flujos de efectivo previamente reportados, y se realizaron únicamente para mejorar la comparabilidad y comprensión de la información financiera.

(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%.

Notas a los Estados Financieros

(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 Barclays 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).

Notas a los Estados Financieros

(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 de 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”).

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.

Notas a los Estados Financieros

(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.

Notas a los Estados Financieros

(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.

Notas a los Estados Financieros

(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-), exceptuando al portafolio de Bonos de Alto Rendimiento (“BAR”) que son instrumentos de deuda emitidos con calificaciones crediticias bajas y que ofrecen mayores tasas de interés a cambio de un riesgo mayor al de los instrumentos con grado de inversión. Como regla de inclusión, se utilizará la mediana de la calificación de riesgo crediticio otorgada 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.
- **Límites 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 gobernadas 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.

Notas a los Estados Financieros

(6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

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

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

(a) Riesgo de Crédito

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

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 establecidos 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.

(6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

- **Criterios de Inversión:**

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

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

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

	<u>Inversiones en valores</u>		<u>Depósitos a la vista</u>	
	<u>2025</u>	<u>2024</u>	<u>2025</u>	<u>2024</u>
No morosos sin deterioro:				
Grado 1-3: Riesgo bajo	<u>2,652,835,360</u>	<u>1,208,571,851</u>	<u>30,667,685</u>	<u>12,604,201</u>

Dentro del portafolio de inversiones el Fondo mantiene instrumentos de renta variable los cuales no están expuestos al riesgo de crédito por un monto de B/.470,582,041 (31 de diciembre de 2024: B/.372,077,771).

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.

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

Notas a los Estados Financieros

(6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

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>2025</u>	<u>2024</u>	<u>2025</u>	<u>2024</u>
Concentración por Sector:				
Bonos Soberanos	413,087,292	355,946,770	0	0
Bonos Supranacionales/Multilaterales	18,469,896	39,249,880	0	0
Bonos Soberanos Indexados a Inflación	54,059,147	51,340,128	0	0
Bonos Corporativos	407,127,783	508,037,888	0	0
Valores Hipotecarios	245,991,495	200,610,200	0	0
Notas del Tesoro	77,068,513	6,942,245	0	0
Activos Líquidos	38,074,041	46,444,740	0	0
Instituciones Financieras	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>30,667,685</u>	<u>9,803,963</u>
Subtotal	1,253,878,167	1,208,571,851	30,667,685	9,803,963
Tesorería (Bonos-FAP)	<u>1,398,957,193</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
Total	<u>2,652,835,360</u>	<u>1,208,571,851</u>	<u>30,667,685</u>	<u>9,803,963</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).

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>2025</u> <u>%</u>	<u>2024</u> <u>%</u>
Bonos gubernamentales	<u>45%</u>	<u>36%</u>
AAA	5%	9%
AA+/AA-	26%	16%
A+ / A-	4%	1%
BBB+ y otras	10%	10%
“Mortgage backed securities”	<u>20%</u>	<u>17%</u>
AAA	17%	16%
AA+/AA-	1%	1%
A+ / A-	1%	0%
BBB+ y otras	1%	0%
Bonos corporativos	<u>33%</u>	<u>44%</u>
AA+/AA-	1%	1%
A+ / A-	9%	6%
BBB+ y otras	23%	37%
Bonos supranacionales	<u>2%</u>	<u>3%</u>
AAA	1%	1%
AA+/AA-	1%	1%
Total de inversiones (renta fija)	<u>100%</u>	<u>100%</u>

Notas a los Estados Financieros

(6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

(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).

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 2025, el 93.72% (31 de diciembre de 2024: 90.44%) 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 2025, el Fondo presenta dentro de su portafolio de inversiones un total de B/.55,083,596 (31 de diciembre de 2024: B/.10,534,214) 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 2025, el Fondo incluye dentro de su portafolio de inversiones un total de B/.148,999,008 (31 de diciembre de 2024: B/.111,501,516) 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" o "administradores de fondos"), y con el consentimiento del comité asesor de los socios limitados (LP Advisory Board, en inglés).

Notas a los Estados Financieros

(6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

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>2025</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	100,315,517	(100,315,517)	(100,315,517)
Cuentas por pagar, Bonos del Tesoro	6,447,912	(6,447,912)	(6,447,912)
Cuentas por pagar y otros pasivos	<u>7,074,999</u>	<u>(7,074,999)</u>	<u>(7,074,999)</u>
Total de pasivos	<u>113,838,428</u>	<u>(113,838,428)</u>	<u>(113,838,428)</u>

<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>86,206,853</u>	<u>(86,206,853)</u>	<u>(86,206,853)</u>

(c) Riesgo de Mercado

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

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, sustancialmente 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.

(6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

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 estadounidense, 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:

	2025		
	Equivalente en Balboas		
	Divisas	Contratos	Posición
	Extranjeras	“Forward”	Neta
Euro	28,375,157	(290,298,707)	(261,923,550)
Libra esterlina	10,010,663	(58,515,318)	(48,504,655)
Hong Kong offshore yuan renminbi	(5,389,501)	(38,298,008)	(43,687,509)
Dólar australiano	3,084,914	(17,146,413)	(14,061,499)
Dólar canadiense	11,514,268	(23,732,071)	(12,217,803)
Nuevo peso mexicano	(66,237)	(5,559,360)	(5,625,597)
Zloty polaco	38,045	(4,487,846)	(4,449,801)
Corona noruega	1,132,986	(5,245,486)	(4,112,499)
Won coreano	(218,719)	(3,631,077)	(3,849,795)
Corona danesa	1,777,104	(5,022,764)	(3,245,660)
Dólar singapur	1,127,469	(3,653,957)	(2,526,488)
Baht tailandés	(40,426)	(2,242,305)	(2,282,731)
Ringgit malasio	(47,132)	(2,142,664)	(2,189,796)
Dólar neozelandés	154,644	(2,190,136)	(2,035,492)
Forint húngaro	4,821	(687,058)	(682,238)
Corona checa	68,395	(601,828)	(533,433)
Nuevo sol peruano	104,753	(111,525)	(6,773)
Rand sudafricano	395	0	395
Rublo ruso	55,161	0	55,161
Leu rumano	85,347	0	85,347
Corona sueca	2,578,164	(1,710,700)	867,465
Shekel israelí	2,240,600	(191,292)	2,049,308
Dólar Hong Kong	2,206,571	0	2,206,571
Rupia indonesia	159,614	2,161,571	2,321,185
Yuan renminbi chino	5,015,850	0	5,015,850
Franco suizo	7,205,782	(475,030)	6,730,752
Yen japonés	14,437,123	27,827,125	42,264,248
			<u>(350,339,038)</u>

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

Notas a los Estados Financieros

(6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

	<u>2024</u>		
	Equivalente en Balboas		
	Contratos	Posición	
	<u>“Forward”</u>	<u>Neta</u>	
	<u>Divisas</u>		
	<u>Extranjeras</u>		
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 ruso	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
Yuan renminbi Chino	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

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>	<u>2025</u>		
	<u>Valor Nocial en Moneda Extranjera</u>	<u>Valor Nocial Equivalente en Balboas</u>	<u>Valor Razonable en Balboas</u>
Yen japonés	47,168,284	46,941,761	226,523
Libra esterlina	9,620,577	9,742,101	128,088
Euro	8,088,067	8,136,859	48,792
Dólar neozelandés	1,708,321	1,736,960	35,676
Baht tailandés	2,632,188	2,649,895	19,440
Hong Kong offshore Chinese yuan renminbi	24,287,553	24,298,730	11,177
Nuevo peso mexicano	6,272,076	6,282,503	10,426
Dólar australiano	1,506,391	1,513,963	7,572
Corona noruega	961,200	968,015	6,815
Dólar canadiense	651,730	657,384	5,654
Rupia indonesia	2,984,334	2,983,352	981
Forint húngaro	598,975	599,613	637
Corona checa	601,274	601,539	264
Franco suizo	473,286	473,489	203
Corona sueca	12,597	12,736	139
Nuevo sol peruano	28,375	28,468	93
			<u>502,480</u>

<u>Contratos “forward” de monedas (pasivos)</u>	<u>2025</u>		
	<u>Valor Nocial en Moneda Extranjera</u>	<u>Valor Nocial Equivalente en Balboas</u>	<u>Valor Razonable en Balboas</u>
Euro	(297,139,003)	(298,435,565)	(1,374,526)
Yen japonés	(19,128,788)	(19,114,636)	(14,152)
Libra esterlina	(67,587,929)	(68,257,419)	(679,563)
Dólar canadiense	(24,198,969)	(24,389,455)	(198,276)
Dólar australiano	(18,547,330)	(18,660,376)	(137,580)
Corona sueca	(1,715,000)	(1,723,435)	(9,558)
Won coreano	(3,565,554)	(3,631,077)	(65,523)
Corona danesa	(4,996,351)	(5,022,764)	(29,907)
Nuevo peso mexicano	(11,722,294)	(11,841,863)	(119,569)
Dólar neozelandés	(3,916,745)	(3,927,096)	(12,781)
Shekel israelí	(184,329)	(191,292)	(6,964)
Corona noruega	(6,143,791)	(6,213,501)	(71,038)
Forint húngaro	(1,279,301)	(1,286,672)	(7,371)
Hong Kong offshore Chinese yuan renminbi	(62,182,832)	(62,596,738)	(413,935)
Franco suizo	(942,249)	(948,519)	(6,270)
Baht tailandés	(4,831,346)	(4,892,200)	(60,854)
Zloty polaco	(4,463,385)	(4,487,846)	(29,532)
Ringgit malasio	(2,118,026)	(2,142,664)	(24,637)
Dólar singapur	(3,638,820)	(3,653,957)	(15,797)
Rupia indonesia	(818,920)	(821,781)	(3,080)
Corona checa	(1,194,689)	(1,203,366)	(8,677)
Nuevo sol peruano	(139,831)	(139,993)	(162)
			<u>(3,289,753)</u>

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros

(6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

<u>Contratos “forward” de monedas (activos)</u>	<u>Valor Nocional en Moneda Extranjera</u>	<u>2024</u>	
		<u>Valor Nocional Equivalente en Balboas</u>	<u>Valor Razonable en Balboas</u>
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 Chinese yuan renminbi offshore	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>	<u>Valor Nocional en Moneda Extranjera</u>	<u>2024</u>	
		<u>Valor Nocional Equivalente en Balboas</u>	<u>Valor Razonable en Balboas</u>
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 singapur	(646,272)	(621,640)	(24,632)
Dólar australiano	(530,573)	(509,844)	(20,728)
Hong Kong Chinese yuan renminbi offshore	(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>

Los vencimientos de estos contratos oscilan entre 1 y 104 días (31 de diciembre de 2024: 4 y 101 días).

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

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros

(6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

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 2025 se realiza mediante el método de simulación histórico (2024: 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>2025</u>	<u>2024</u>
VaR del portafolio del Fondo	202,492,976	130,838,887
Promedio del año	155,199,547	118,981,749
Máximo del año	223,958,334	130,838,887
Mínimo del año	122,450,889	102,223,077

- *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>2025</u>	<u>2024</u>
Información y Tecnología	33%	20%
Servicios Financieros / Industrial	16%	18%
Salud	14%	16%
Energía	9%	13%
Consumo Discrecional	7%	9%
Utilidades	7%	8%
Financiero	4%	6%
Otros	3%	4%
Consumo Básico	2%	0%
Materiales Básicos	2%	2%
Servicios de Comunicación	1%	0%
Transporte	1%	1%
	<u>100%</u>	<u>100%</u>

(6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

- *Valoración de las inversiones alternativas*

La valoración de las inversiones en cada fondo de inversión alternativa es realizada por su General Partner, con el apoyo de especialistas en valoración y auditoría externa independiente, según corresponda.

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, cada fondo de inversión alternativa revisa el desempeño financiero 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 las 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.

Al 31 de diciembre de 2025, el FAP mantiene inversiones alternativas clasificadas como valores a valor razonable con cambios en resultados por un monto de B/.148,999,008. El valor razonable de estas inversiones se determina utilizando el valor neto de los activos (“NAV”, por sus siglas en inglés) correspondiente al trimestre anterior a la fecha de reporte, ajustado por los flujos de efectivo del último trimestre, lo cual constituye la mejor estimación disponible a la fecha de reporte, este esquema de valoración está establecido en el Memorándum del Modelo de Negocio y Tratamiento Contable de las Inversiones Alternativas aprobado por la Junta Directiva del FAP.

(6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

De acuerdo con las NIIF, y a diferencia de los principios de contabilidad generalmente aceptados en los Estados Unidos de América (“US GAAP”), el uso del NAV como insumo directo de medición es apropiado en la medida en que dicho NAV sea representativo del valor razonable según se define en la NIIF 13. En ese sentido, el NAV (o NAV ajustado) se utiliza como referencia para la estimación del valor razonable cuando proviene de información preparada por los administradores de los fondos. Esa información es auditada anualmente por firmas independientes reconocidas internacionalmente.

Sobre la base de pruebas retrospectivas realizadas con información disponible con posterioridad a la fecha de medición, para períodos anuales anteriormente reportados, no se han identificado diferencias materiales entre los valores estimados mediante este tratamiento y los valores razonables determinados en cada fecha de reporte según NIIF. En consecuencia, la medición de las inversiones alternativas en una fecha específica no necesariamente representa el valor razonable que se podría obtener si se dispusiera de estas inversiones.

- *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.

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 con 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.

Notas a los Estados Financieros

(6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

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.

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.

<u>2025</u>	<u>Hasta 1 año</u>	<u>Más de 1 a 3 años</u>	<u>Más de 3 años</u>	<u>Sin vencimiento y sin tasa de interés</u>	<u>Total</u>
Activos:					
Valores a valor razonable con cambios en resultados	<u>440,340,564</u>	<u>543,592,898</u>	<u>1,576,837,938</u>	<u>92,063,960</u>	<u>2,652,835,360</u>
Total	<u>440,340,564</u>	<u>543,592,898</u>	<u>1,576,837,938</u>	<u>92,063,960</u>	<u>2,652,835,360</u>

<u>2024</u>	<u>Hasta 1 año</u>	<u>Más de 1 a 3 años</u>	<u>Más de 3 años</u>	<u>Sin vencimiento y sin tasa de interés</u>	<u>Total</u>
Activos:					
Valores a valor razonable con cambios en resultados	<u>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>
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>

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 2025, 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.

(6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

(d) Riesgo Operacional

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

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

- Aspectos sobre la adecuada segregación de funciones, incluyendo la independencia en la autorización de transacciones
- Requerimientos sobre el adecuado monitoreo y conciliación de transacciones
- Cumplimiento con los requerimientos regulatorios y legales
- Documentación de controles y procesos
- Evaluaciones periódicas de la aplicación del riesgo operacional, y los adecuados controles y procedimientos sobre los riesgos identificados
- Reporte de pérdidas en operaciones
- Desarrollo del plan de contingencias
- Desarrollo de entrenamientos al personal
- Aplicación de normas de ética en el Fiduciario
- Desarrollo de actividades para mitigar el riesgo, incluyendo políticas de seguridad.

(e) Administración de Capital

La Ley 38 del 5 de junio de 2012 en su artículo 3 “Regla de Acumulación”, modificado por la Ley 48 de 6 de agosto de 2013, establece la constitución del capital del FAP. Los criterios de administración de capital que rigen el FAP estarán sujetos a cambios por parte de la Junta Directiva del FAP.

La Ley 51 de 10 de octubre de 2018 modifica la Ley 38 de 2012 para las contribuciones de la ACP bajo ciertas condiciones. Entre las modificaciones se establecen las reglas para el cálculo de las contribuciones de la ACP al FAP cuando estas superan el 2.5% o 2.25% del PIB, y se permite la capitalización de los rendimientos hasta el 5% del PIB nominal del año anterior.

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

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros

(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.

(8) Equivalentes de Efectivo

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

	<u>2025</u>	<u>2024</u>
Depósito a la vista - Banco Nacional de Panamá	7,213,918	2,950,299
Depósitos a la vista en casas administradoras de inversiones	<u>23,453,767</u>	<u>9,653,902</u>
Total de equivalentes de efectivo en el estado de flujos de efectivo	<u>30,667,685</u>	<u>12,604,201</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>2025</u>	<u>2024</u>
Depósitos a la vista – Banco Nacional de Panamá	<u>7,213,918</u>	<u>2,950,299</u>
Gastos por honorarios, Banco Nacional de Panamá	<u>180,000</u>	<u>180,000</u>
Honorarios, Secretaría y Junta Directiva	<u>547,292</u>	<u>549,760</u>

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros

(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>2025</u>	<u>2024</u>
Bonos Soberanos	413,087,292	355,946,770
Bonos Supranacionales/Multilaterales	18,469,896	39,249,880
Bonos Soberanos Indexados a Inflación	54,059,147	51,340,128
Bonos Corporativos	407,127,783	508,037,888
Valores Hipotecarios	245,991,495	200,610,200
Notas del Tesoro	77,068,513	6,942,245
Activos Líquidos	38,074,041	46,444,740
Acciones de capital - Entidades Públicas	321,583,033	260,576,255
Inversiones Alternativas	<u>148,999,008</u>	<u>111,501,516</u>
Subtotal	1,724,460,208	1,580,649,622
Tesorería (Bonos-FAP)	<u>1,398,957,193</u>	<u>0</u>
Total	<u>3,123,417,401</u>	<u>1,580,649,622</u>

Los intereses acumulados por cobrar de la cartera de inversiones ascienden a B/.18,529,158 (31 de diciembre de 2024: B/.8,810,114); durante este período, se registraron dividendos acumulados por cobrar por B/.115,411 (31 de diciembre de 2024: B/.120,344).

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.

Valores a Valor Razonable con Cambios en Resultados

Durante el año terminado el 31 de diciembre de 2025, el FAP registró una ganancia neta realizada de B/.38,264,247 (31 de diciembre de 2024: ganancia neta realizada por B/.20,689,857) por la venta de inversiones a valor razonable con cambios en resultados. Adicionalmente, durante este año, el FAP registró una ganancia neta no realizada por B/.49,707,285 (31 de diciembre de 2024: ganancia neta no realizada B/.29,949,430) 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 2025, 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.

Notas a los Estados Financieros

(10) Inversiones en Valores, continuación

Durante el año terminado al 31 de diciembre de 2025 los intereses ganados de la cartera de inversiones del FAP ascienden a B/.63,407,099 (31 de diciembre de 2024: B/.47,615,363).

Durante el año terminado al 31 de diciembre de 2025, el FAP recibió dividendos sobre inversiones en acciones de capital por B/.4,708,729 (31 de diciembre de 2024: B/.4,717,519). No se determinó deterioro en esa cartera de inversiones.

Al 31 de diciembre de 2025, el Fondo presenta dentro de su portafolio de inversiones un total de B/.55,083,596 (2024: B/.10,534,214) 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/.56,727,943 (2024: B/.10,841,866). 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 y en tesorería, se detalla a continuación:

	<u>2025</u>	<u>2024</u>
Goldman Sachs Asset Management L. P.	443,758,665	375,420,972
Morgan Stanley Investment Management Inc.	699,908,642	710,255,469
BlackRock Financial Management Inc.	329,010,105	292,124,608
Neuberger Berman Investment Adviser LLC	102,783,789	91,347,057
Crestline Direct Lending IV, L.P.	7,041,051	0
StepStone Private Credit Fund SP	15,025,397	0
StepStone Tactical Growth Fund IV, L.P.	6,701,721	4,452,849
Varsity Healthcare Partners Fund IV, L.P.	2,319,051	1,873,580
March Capital Partners Fund IV, L.P.	3,229,643	2,342,324
AlInvest Partners (The Carlyle Group)	78,209,379	73,028,257
JPM Global Infrastructure Fund IV	16,075,831	15,032,470
BlackRock Global Infrastructure Fund IV	<u>20,396,934</u>	<u>14,772,036</u>
Subtotal	1,724,460,208	1,580,649,622
Tesorería (Bonos-FAP)	<u>1,398,957,193</u>	<u>0</u>
Total	<u>3,123,417,401</u>	<u>1,580,649,622</u>

El FAP invierte principalmente en bonos gubernamentales, corporativos, BAR 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.

Notas a los Estados Financieros

(10) Inversiones en Valores, continuación

En las inversiones en fondos alternativos, la asignación de rendimientos (“carried interest”) a favor del socio gestor (“general partner”) se devenga conforme a los términos contractuales del fondo, una vez que se alcanza la tasa mínima de rendimiento (“hurdle rate”) y los inversionistas han recuperado el capital aportado. Dicha asignación no se reconoce como una partida separada, sino que se refleja como parte del NAV del instrumento.

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

<u>Administrador</u>	<u>Activos Netos Administrados</u>	
	<u>2025</u>	<u>2024</u>
Goldman Sachs Asset Management L. P.	440,306,672	373,111,697
Morgan Stanley Investment Management Inc.	679,146,733	679,506,642
BlackRock Financial Management Inc.	292,896,719	278,274,176
Neuberger Berman Investment Adviser LLC	106,139,767	96,131,756
Alpinvest Partners (The Carlyle Group)	78,209,379	73,028,257
Varsity Healthcare Partners Fund IV, L.P.	2,319,051	1,873,580
March Capital Partners Fund IV, L.P.	3,229,643	2,342,324
StepStone Tactical Growth Fund IV, L.P.	6,701,721	4,452,849
StepStone Private Credit Fund SP	15,025,397	0
JPM Global Infrastructure Fund IV	16,075,831	15,339,282
BlackRock Global Infrastructure Fund IV	20,396,934	14,772,036
Crestline Direct Lending IV, L.P.	7,041,051	0
Subtotal	<u>1,667,488,898</u>	<u>1,538,832,599</u>
Tesorería (Bonos-FAP)	<u>1,420,303,890</u>	<u>0</u>
Total	<u>3,087,792,788</u>	<u>1,538,832,599</u>

El renglón “Tesorería” corresponde a los Títulos de Deuda de la República de Panamá (“Bonos-FAP”), recibidos como aporte patrimonial del Estado conforme al Decreto de Gabinete No. 33 de 26 de agosto de 2025. Al 31 de diciembre de 2025, dichos títulos ascienden a B/.1,398,957,193 a valor razonable (2024: B/.0) y fueron reconocidos como activo financiero con contrapartida en el patrimonio del Fondo. El MEF reconoce que la emisión y entrega de estos bonos se realizó en sustitución de los Pagarés previamente suscritos como aportes patrimoniales al FAP, en cumplimiento de una obligación legal, por lo que dicha operación no constituye una inversión de los recursos del Fondo. En consecuencia, estos títulos no están sujetos a las restricciones y límites de inversión establecidos en el Artículo 7 de la Ley del FAP, ni se consideran para efectos del cálculo de los límites por clase de activo (véase Nota 14).

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros

(10) Inversiones en Valores, continuación

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

	<u>2025</u>	<u>2024</u>
Depósitos a la vista en casas administradoras de inversiones	23,453,767	9,653,902
Inversiones en valores a valor razonable con cambios en resultados	3,123,417,401	1,580,649,622
Cuentas por cobrar por venta de inversiones	25,130,524	12,500,793
Otros impuestos por cobrar	249,317	208,982
Intereses acumulados por cobrar	18,644,569	8,933,513
Otros activos – instrumentos derivados	502,480	11,772,028
Cuentas por pagar por compra de inversiones	(100,315,517)	(84,147,769)
Otros pasivos – instrumentos derivados	<u>(3,289,753)</u>	<u>(738,472)</u>
Posición neta de activos y pasivos administrados en el extranjero	<u>3,087,792,788</u>	<u>1,538,832,599</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>2025</u>		<u>2024</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.	6,089,626	(13,425,763)	5,278,953	(13,505,103)
Morgan Stanley Investment Management Inc.	18,379,220	(43,994,855)	7,001,199	(46,108,818)
BlackRock Financial Management Inc.	661,678	(42,894,899)	220,641	(24,533,848)
	<u>25,130,524</u>	<u>(100,315,517)</u>	<u>12,500,793</u>	<u>(84,147,769)</u>

El FAP está expuesto al riesgo de pérdida (por riesgo de crédito, liquidez u operacional) por la eventual incapacidad 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>2025</u>	<u>2024</u>
Intereses sobre inversiones en el exterior	10,399,266	8,933,513
Intereses sobre inversiones en tesorería	8,245,303	0
Instrumentos derivados (véase la nota 6)	502,480	11,772,027
Impuestos por cobrar	249,317	208,982
Prima de seguro catastrófico diferido	0	1,151,490
Otros activos en tránsito	61,679	501,920
	<u>19,458,045</u>	<u>22,567,932</u>

Notas a los Estados Financieros

(13) Cuentas por Pagar y Otros Pasivos

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

	<u>2025</u>	<u>2024</u>
Cuentas por pagar, Bonos del Tesoro	6,447,912	0
Póliza de seguro catastrófico por pagar	2,138,410	0
Administración de inversiones, custodia y otros	1,646,836	1,320,612
Instrumentos derivados (véase la nota 6)	<u>3,289,753</u>	<u>738,472</u>
	<u>13,522,911</u>	<u>2,059,084</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 con base en el 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 capital fundacional 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 de 2024, el FAP recibió un aporte 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).

(14) Patrimonio, continuación

Según nota 11062024-4149 del Fondo de Ahorro de Panamá se solicita a el Banco Nacional de Panamá transferir hacia la cuenta de custodia FAPA08 “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 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.

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 ACP le ha hecho al mismo durante el período 2020-2023. Dicho monto es consistente con lo que establece la Ley 38 del 5 de junio 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 MEF suscribió 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 establecían un período de gracia de tres (3) años para la amortización del capital, que iba del 30 de junio de 2024 al 30 de junio de 2027. En cuanto al pago de intereses, se concedía 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 concluía en junio de 2026, se sumarían al capital para su respectiva capitalización.

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

Los Pagarés emitidos por el MEF no se reconocieron como activos en los estados financieros del FAP, ya que eran a largo plazo, no eran negociables y estaban destinados a documentar aportes futuros de capital. Al no generar derechos financieros inmediatos para el FAP, no cumplían con los criterios para ser clasificados como activos.

En lugar de ser reconocidos como activos, los Pagarés se registraban en el patrimonio fiduciario del FAP, junto con una cuenta contraria que actuaba como deducción del aporte aún no recibido. Este tratamiento aseguraba que la transacción no se reflejara como un aumento inmediato en el patrimonio hasta que se recibieran los pagos reales del MEF. Los pagos de capital comenzarían en 2027 y los de intereses en 2026. A medida que el MEF realice estos pagos parciales, el FAP los reconocería como incrementos en su patrimonio fiduciario. De esta manera, la capitalización se reflejaría gradualmente conforme se recibieran los pagos, sin necesidad de esperar a la liquidación total de los Pagarés.

Notas a los Estados Financieros**(14) Patrimonio, continuación**

Los intereses generados por estos Pagarés formarían parte del esquema de capitalización y, por consiguiente, no se reconocían como ingresos del FAP; debido a la falta de directrices específicas en las Normas de Contabilidad NIIF para este tipo de transacciones, el FAP aplicó normas supletorias de US GAAP, que permitían reflejar los Pagarés como deducciones del patrimonio, evitando así una falsa percepción de liquidez inmediata.

El Consejo de Gabinete mediante Decreto No. 33 de 26 de agosto de 2025, autorizó al MEF a emitir y entregar bonos al FAP (“Bonos-FAP”) para canjear y cancelar Pagarés.

Previo al canje y cancelación de los Pagarés, al 30 de septiembre de 2025, había un saldo de intereses acumulados capitalizados por B/.94,791,342 (31 de diciembre de 2024: B/.47,395,671). A esa fecha, el saldo total de los Pagarés, incluyendo capital e intereses capitalizados era B/.1,367,158,342 (31 de diciembre de 2024: B/.1,319,762,671).

Sobre los Bonos-FAP recibidos por el FAP

El 10 de julio de 2025, el Consejo Económico Nacional (“CENA”), mediante Nota CENA/156 de igual fecha, aprobó la emisión por parte del Ministerio de Economía y Finanzas (“MEF”) de títulos valores de deuda pública (los “Bonos”) con el propósito de intercambiar y cancelar los Pagarés previamente emitidos, conforme a lo autorizado en el Decreto de Gabinete No. 29 de 4 de junio de 2024.

Posteriormente, mediante Decreto de Gabinete No. 33 de 26 de agosto de 2025, el Consejo de Gabinete autorizó al MEF a emitir y entregar los Bonos al FAP para el canje y cancelación de dichos Pagarés (véase la nota 3(h)).

A continuación, se detalla la descripción de las emisiones realizadas de los bonos:

Descripción del Bono	Decreto de Gabinete	Cupón (%)	Fecha de Vencimiento
Bono Global	No. 30 de 8 de noviembre de 2022	6.400	14/2/35
Bonos del Tesoro	No. 13 de 9 de junio de 2021	3.362	30/6/31
Bono Global	No. 3 de 26 de enero de 2016	3.875	17/3/28

Los Bonos-FAP incluyen la emisión de réplicas de los Bonos Globales con cupón de 6.400% y vencimiento en 2035, así como de los Bonos Globales con cupón de 3.875% y vencimiento en 2028 (conjuntamente, los “Bonos Globales”). De conformidad con lo establecido en el Decreto de Gabinete, hasta tanto sean revendidos, dichos Bonos Globales no serán inmediatamente fungibles con los demás Bonos Globales actualmente en circulación.

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros

(14) Patrimonio, continuación

A continuación, se presenta el valor de mercado para el canje de los Bonos-FAP comunicado por el MEF al FAP dos días previo a la entrega de dichos instrumentos, determinado de conformidad con el mecanismo de valorización establecido en el Acuerdo de Intercambio:

Descripción del Bono	Valor Facial	Precio de Canje	Valor de Mercado para canje
Panamá 6.4% 02/14/2035	200,000,000	103.71	207,410,000
Pabont 3.362% 06/30/2031	779,381,000	89.10	694,447,955
Panamá 3.875% 03/17/2028	496,000,000	98.59	488,998,960
Total			1,390,856,915

Los Bonos Globales fueron entregados al FAP el 30 de septiembre de 2025. Para efectos de las leyes de valores de los Estados Unidos de América, el FAP se considera un afiliado de la República de Panamá (el “Emisor”), por lo que dichos bonos están sujetos a las disposiciones aplicables, incluyendo los requisitos de registro ante la Securities and Exchange Commission (“SEC”) para su reventa pública en los Estados Unidos de América o a personas estadounidenses, sujeto a ciertas excepciones.

De manera simultánea a la recepción de los Bonos-FAP, el FAP entregó al MEF los Pagarés originales para su cancelación, quedando extinguida la obligación correspondiente.

Como resultado de esta operación, el FAP reconoció los Bonos como activos y, consecuentemente, como parte de su patrimonio. El MEF reconoce y acepta que la emisión y entrega de los Bonos se realizó en sustitución de los Pagarés previamente suscritos como aportes patrimoniales al FAP, en cumplimiento de una obligación legal, y que dicha operación no constituye una inversión de los recursos del FAP. En consecuencia, la recepción de los Bonos no está sujeta a las restricciones de inversión previstas en el artículo 7 de la Ley del FAP ni debe considerarse para efectos del cálculo de los límites por clase de activo.

En la fecha del canje de los Pagarés, al 30 de septiembre de 2025, los Bonos-FAP fueron reconocidos en el patrimonio a su valor de mercado, el cual ascendía a B/.1,395,904,392.

(15) Excedente Acumulado de Ingresos sobre Gastos

Durante el año terminado el 31 de diciembre de 2025, el FAP no realizó distribuciones del excedente acumulado de ingresos sobre gastos. Asimismo, al cierre del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2024, no se efectuaron distribuciones del excedente acumulado de ingresos sobre gastos.

Notas a los Estados Financieros

(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>2025</u>		<u>2024</u>	
	<u>Administradoras de inversiones</u>	<u>Depósitos en banco</u>	<u>Administradoras de inversiones</u>	<u>Depósitos en banco</u>
América	2,928,425,882	0	1,400,497,662	0
Panamá	0	270,331	0	150,061
Europa	76,036,771	0	65,780,342	0
Asia	54,459,032	0	42,165,698	0
África	7,653,892	0	6,009,087	0
Oceanía	21,217,211	0	24,379,810	0
	<u>3,087,792,788</u>	<u>270,331</u>	<u>1,538,832,599</u>	<u>150,061</u>

El saldo neto anterior está compuesto por las siguientes cuentas:

	<u>2025</u>	<u>2024</u>
Depósitos a la vista en casas administradoras de inversiones	23,453,767	9,653,902
Depósitos a la vista en bancos locales	7,213,918	2,950,299
Valores a valor razonable con cambios en resultados	3,123,417,401	1,580,649,622
Cuentas por cobrar por venta de inversiones	25,130,524	12,500,793
Otros impuestos por cobrar	249,317	208,982
Intereses acumulados por cobrar	18,644,569	8,933,513
Otros activos – instrumentos derivados	502,480	11,772,028
Cuentas por pagar por compra de inversiones	(100,315,517)	(84,147,769)
Otros pasivos – instrumentos derivados	<u>(3,289,753)</u>	<u>(738,472)</u>
	<u>3,095,006,706</u>	<u>1,541,782,898</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 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.

(18) Valor Razonable de los Instrumentos Financieros, continuación

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 materiales 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>2025</u>	<u>Valor</u>	<u>Nivel 1</u>	<u>Nivel 2</u>	<u>Nivel 3</u>
<u>Descripción</u>	<u>Razonable</u>			
Valores a valor razonable con cambios en resultados:				
Bonos Soberanos	416,609,873	194,949,230	221,660,643	0
Bonos Supranacionales/Multilaterales	18,738,400	0	18,684,113	54,287
Bonos Soberanos Indexados a Inflación	54,228,067	24,570,786	29,657,281	0
Bonos Corporativos	411,656,036	0	411,653,891	2,145
Valores Hipotecarios	246,603,047	0	243,028,251	3,574,796
Notas del Tesoro	78,131,168	78,131,168	0	0
Activos Líquidos	38,194,471	38,194,471	0	0
Acciones de Capital – Entidades Públicas	321,583,033	321,583,033	0	0
Inversiones Alternativas	148,999,008	0	0	148,999,008
Inversiones en tesorería	1,407,202,496	0	1,407,202,496	0
Otros activos:				
Instrumentos derivados	502,480	502,480	0	0
Otros pasivos:				
Instrumentos derivados	<u>(3,289,753)</u>	<u>(3,289,753)</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
Total	<u>3,139,158,326</u>	<u>654,641,415</u>	<u>2,331,886,675</u>	<u>152,630,236</u>

<u>2024</u>	<u>Valor</u>	<u>Nivel 1</u>	<u>Nivel 2</u>	<u>Nivel 3</u>
<u>Descripción</u>	<u>Razonable</u>			
Valores a valor razonable con cambios en resultados:				
Bonos Soberanos	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	<u>(738,472)</u>	<u>0</u>	<u>(738,472)</u>	<u>0</u>
Total	<u>1,600,493,295</u>	<u>513,281,982</u>	<u>961,590,411</u>	<u>125,620,902</u>

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 explica a nivel de detalle la clasificación de las partidas que contemplan sus actividades operativas:

<u>Valor Razonable de Nivel 3</u>	<u>2025</u>	<u>2024</u>
Saldo inicial del año	125,620,902	54,382,523
Contribuciones	32,993,634	53,738,138
Distribuciones	(465,297)	(1,317,952)
Intereses ganados	0	1,076,719
Gastos administrativos	(1,351,832)	(1,845,537)
Otros gastos	(1,198,741)	(2,645,156)
Ganancia realizada	1,643,460	1,544,559
Ganancia no realizada	6,083,135	10,321,916
Comisiones por éxitos devengados en inversiones alternativas	(206,858)	(932,321)
Variación en valor de mercado	(10,469,117)	11,274,810
Variación en Intereses devengados por cobrar	(19,050)	23,203
Saldo al final del año	<u>152,630,236</u>	<u>125,620,902</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 dólares estadounidense (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 en 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 2025.

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 2025 y 2024, es la siguiente:

	<u>2025</u>	<u>2024</u>
Rentabilidad bruta del FAP (Método TWRR)	<u>9.08%</u>	<u>7.12%</u>

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

Notas a los Estados Financieros

(20) Contingencias

Con base al mejor conocimiento de la administración, el 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 2025

(Cifras en Balboas)

Activos	Contrato de Fideicomiso *	Secretaría Técnica	Subtotal	Eliminaciones	Total
Depósitos a la vista en bancos locales	270,331	6,943,587	7,213,918	0	7,213,918
Depósitos a la vista en casas administradoras de inversiones	23,453,767	0	23,453,767	0	23,453,767
Valores a valor razonable con cambios en resultado	3,123,417,401	0	3,123,417,401	0	3,123,417,401
Cuentas por cobrar por venta de inversiones	25,130,524	0	25,130,524	0	25,130,524
Intereses acumulados por cobrar y otros activos	26,925,111	7,355,246	34,280,357	(14,822,312)	19,458,045
Total de activos	3,199,197,134	14,298,833	3,213,495,967	(14,822,312)	3,198,673,655
Pasivos					
Cuentas por pagar por compra de inversiones	100,315,517	0	100,315,517	0	100,315,517
Cuentas por pagar, Secretaría Técnica	7,293,567	0	7,293,567	(7,293,567)	0
Otros pasivos	9,737,665	11,313,991	21,051,656	(7,528,745)	13,522,911
Total de pasivos	117,346,749	11,313,991	128,660,740	(14,822,312)	113,838,428
Patrimonio fiduciario					
Capital fundacional	1,233,608,775	0	1,233,608,775	0	1,233,608,775
Aporte suscritos	0	0	0	0	0
Aporte suscritos por recibir	0	0	0	0	0
Aportes patrimoniales adicionales	1,427,804,932	0	1,427,804,932	0	1,427,804,932
Excedente acumulado de ingresos sobre gastos	420,436,678	2,984,842	423,421,520	0	423,421,520
Total de patrimonio fiduciario	3,081,850,385	2,984,842	3,084,835,227	0	3,084,835,227
Total de pasivos y patrimonio fiduciario	3,199,197,134	14,298,833	3,213,495,967	(14,822,312)	3,198,673,655

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 Determinación del Estado de Utilidades

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2025

(Cifras en Balboas)

	<u>Contrato de Fideicomiso *</u>	<u>Secretaría Técnica</u>	<u>Subtotal</u>	<u>Eliminaciones</u>	<u>Total</u>
Ingresos ganados:					
Intereses sobre inversiones en valores	63,407,099	0	63,407,099	0	63,407,099
Reconocimiento de presupuesto para la Secretaría Técnica	0	10,615,836	10,615,836	10,615,836	0
Dividendos ganados sobre acciones	4,708,729	0	4,708,729	0	4,708,729
Ganancia neta realizada en valores	38,264,247	0	38,264,247	0	38,264,247
Ganancia no realizada en valores e instrumentos derivados	49,707,285	0	49,707,285	0	49,707,285
Ganancia neta en valores a valor razonable	<u>156,087,360</u>	<u>10,615,836</u>	<u>166,703,196</u>	<u>10,615,836</u>	<u>156,087,360</u>
Otros ingresos, netos	223,061	0	223,061	0	223,061
Gastos:					
Administración de valores	0	3,224,815	3,224,815	0	3,224,815
Custodia de valores	0	728,868	728,868	0	728,868
Honorarios	0	1,765,399	1,765,399	0	1,765,399
Asignación de presupuesto para la Secretaría Técnica	10,615,836	0	10,615,836	(10,615,836)	0
Seguro catastrófico	0	3,289,900	3,289,900	0	3,289,900
Otros gastos	34,949	451,350	486,299	0	486,299
Total de gastos	<u>10,650,785</u>	<u>9,460,332</u>	<u>20,111,117</u>	<u>(10,615,836)</u>	<u>9,495,281</u>
Excedente de ingresos sobre gastos	<u>145,659,636</u>	<u>1,155,504</u>	<u>146,815,140</u>	<u>0</u>	<u>146,815,140</u>

Véase el informe de los auditores independientes que se acompaña.

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

Glosario de Términos

Activos líquidos: Instrumentos financieros de corta duración que pueden convertirse rápidamente en efectivo sin pérdida significativa de valor.

Acciones: Títulos que representan una participación en el capital de una empresa y que otorgan derechos económicos sobre sus utilidades y crecimiento.

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 para evaluar la gestión y desempeño de las inversiones.

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.

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: Estructura legal mediante la cual una entidad transfiere activos a un fiduciario (generalmente un banco) para que los administre en beneficio de un tercero, conforme a un propósito definido.

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

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

Inversiones alternativas (ALTS): Activos distintos a las clases tradicionales (acciones y bonos), como capital privado, infraestructura o deuda privada, utilizados para diversificar y mejorar el perfil riesgo/retorno del portafolio.

Principios de inversión responsable (PRI): Conjunto de lineamientos internacionales para integrar factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG) en las decisiones de inversión.

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

Portafolio estratégico (PEF): Estructura de inversión de largo plazo que define la asignación de activos del Fondo, alineada con sus objetivos, tolerancia al riesgo y horizonte de inversión.

Portafolio de referencia (PR): Portafolio modelo que sirve como guía para la asignación de activos y como base para evaluar el desempeño de las inversiones del Fondo.

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

Producto Interno Bruto (“PIB”): 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: Rendimiento financiero neto generado por la inversión de los recursos.

Renta fija global: Los activos financieros de renta fija son aquellos con vencimiento establecido y que ofrecen una rentabilidad fija en función de un tipo de interés constante.

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

Valores Hipotecarios (MBS): Son productos de inversión garantizados por una hipoteca o un conjunto de hipotecas.

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

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

Volatilidad: Representa la variación que ha tenido el precio de un activo en un tiempo determinado.

Principales Siglas±

AEA: Asignación estratégica de activos.

ASG: Criterios ambientales, sociales y de gobierno corporativo.

BNP: Banco Nacional de Panamá. Fiduciario.

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

Fondo o FAP: Fondo de Ahorro de Panamá.

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

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

MEF: Ministerio de Economía y Finanzas. Fideicomitente.

ONU: Organización de las Naciones Unidas.

PBS: Puntos básicos.

PEF: Portafolio estratégico del FAP

PIB: Producto Interno Bruto.

PPGA: Principios y prácticas generales aceptados.

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

Varias de las imágenes utilizadas en este documento fueron proporcionadas por visitpanama.com y Shutterstock.

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

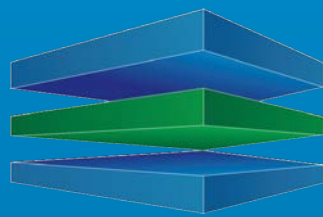
Edificio OGAWA
Vía España y Calle 52
Panamá, Rep. de Panamá
Teléfono: +507 507-7000



Audidores Externos:

KPMG Panamá

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



Fondo
Ahorro
Panamá



www.fondoahorropanama.com