REPÚBLICA DE PANAMÁ
GOBIERNO NACIONAL

INFORME DEL FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

Vigencia Fiscal 2019

Creado por la Ley 38 de 5 de junio de 2012, publicado en Gaceta Oficial No. 27050-A de 6 de junio de 2012

REPÚBLICA DE PANAMÁ
GOBIERNO NACIONAL

MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS

REPÚBLICA DE PANAMÁ
GOBIERNO NACIONAL

MINISTERIO DE
ECONOMÍA Y FINANZAS

MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS

INFORME ANUAL DEL FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

VIGENCIA FISCAL 2019

Héctor E. Alexander H.
Ministro de Economía y Finanzas

Enelda Medrano
Viceministra de Economía

Jorge L. Almengor C.
Viceministro de Finanzas

MAYO 2020

Contenido

Mensaje de la Ministro *1*

I Resumen Ejecutivo *5*

II Fondo de Ahorro de Panamá *6*

II.1 Objetivos del FAP **6**

II.2 Reglas de Acumulación **6**

II.3 Reglas de Retiro **7**

II.4 Rendimientos del FAP **8**

II.5 Cambios en las Leyes del FAP **8**

II.6 Marco institucional del FAP **9**

II.6.1 Ministerio de Economía y Finanzas 12
II.6.2 Junta Directiva del FAP 12
II.6.3 Secretaría Técnica 15
II.6.4 Banco Nacional de Panamá 17
II.6.5 Comisión Supervisora 18

II.7 Presupuesto de la Secretaria del FAP **19**

II.8 Transparencia **20**

II.8.1 Información 20
II.8.2 Auditorías 21
II.8.3 Principios de Santiago 21

II.9 Gestión 2019 ..... **233**

III Inversiones Fondo de Ahorro de Panamá *255*

III.1 Políticas de Inversión **255**

III.1.1 Políticas de Inversión y Estándares 255
III.1.2 Restricciones de Inversión 277
III.1.3 Otras Restricciones (Operaciones e Inversiones) 288

III.2 Manejo del Portafolio de Inversiones **288**

III.3 Auditoría externa e interna **299**

III.3.1 Informe de Auditoría Especial Financiera - 2018 30

III.4 Evolución del Patrimonio del FAP **30**

III.5 Composición del Portafolio **32**

III.6 Manejo del portafolio del FAP por Administradores Externos 344

III.7 Rendimientos del FAP 366

III.7.1 Rendimientos por clase de activos 366

III.7.2 Rendimientos por Administradores Externos 366

III.8 Estado de Resultados 399

III.9 Presupuesto del FAP 399

III.10 Aporte al Tesoro 42

III.11 Aporte del Estado al FAP 42

Anexo 1: Estados Financieros Consolidados - FAP 44

ÍNDICE DE GRÁFICAS

Gráfico 1: Estructura de Gobierno del FAP 11
Gráfico 2: Proceso de Transparencia del FAP 20
Gráfico 3: Administradores Externos y Custodio del FAP 288
Gráfico 4: Relación BNP– Auditor Externo 299
Gráfico 5: Patrimonio Total del FAP..... 31
Gráfico 6: Evolución Total de los Activos del FAP..... 32
Gráfico 7: Composición por Instrumento en la Cartera del FAP..... 33
Gráfico 8: Desempeño de cada Cartera Vs Comparativo o Benchmark..... 37
Gráfico 9: Presupuesto – Secretaria del FAP 2019..... 40

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Límites de Inversión por Clase de Activos 9
Tabla 2: Presupuesto de la Secretaría del FAP 2019..... 19
Tabla 3: Información Publicada en la Página Web..... 20
Tabla 4: Directrices de Inversión..... 26
Tabla 5: Restricciones de Inversión..... 27
Tabla 6: Inversiones por Administradores Externos (en balboas) 355
Tabla 7: Rendimientos del FAP 366
Tabla 8: Estado de Resultados (en balboas) 379
Tabla 9: Presupuesto de la Secretaría del FAP 2019 41
Tabla 10: Ejecución Presupuestaria de la Secretaría del FAP 41
Tabla 11: Aporte al Estado (en balboas) 42
Tabla 12: Aporte pendiente por el Estado al FAP 43

Mensaje del Ministro

Estimados señores, el 2019 representó el séptimo año de gestión del Fondo de Ahorro de Panamá (FAP), creado bajo una estructura constituida y organizada por la Ley 38 de 5 de junio de 2012. La importancia del FAP para la República de Panamá radica en los objetivos para los cuales fue creado: el establecimiento de un mecanismo de ahorro a largo plazo para el Estado panameño y de estabilización para casos de emergencia y desaceleración económica, disminuyendo la necesidad de recurrir al endeudamiento en dichas circunstancias.

La Junta Directiva del Fondo de Ahorro de Panamá, con el apoyo de la Secretaría Técnica, tienen la responsabilidad de diseñar un Plan Anual de Inversiones para administrar los activos del citado Fondo, dentro del marco establecido por las Directrices de Inversión emitidas por el Ministerio de Economía y Finanzas, las cuales son determinantes en el desarrollo de las inversiones, tomando en cuenta que al concluir el año 2019, el FAP presenta un total de activos por un monto de B/.1,459.8 millones, un patrimonio total de B/.1,392.4 millones y una cartera de inversiones de B/.1,392.6 millones, manejada por tres bancos de inversión en Estados Unidos: Goldman Sachs, BlackRocK y Morgan Stanley con custodia de Northern Trust.

Durante el año 2019, los rendimientos de FAP resultaron en 9.57%, un aumento considerable en comparación al año 2018, cuando generó -0.03%. A partir del 2017, la rentabilidad se obtiene mediante la metodología de tasa de retorno de tiempo ponderada (TWRR) la cual calcula la media geométrica de los retornos diarios sin considerar flujos de efectivo como aportes y retiros.

Por otro lado, durante la vigencia fiscal 2019, luego de concluir la certificación de la firma auditora KPMG, no se recibió por parte del Fideicomiso FAP, el aporte al Tesoro Nacional. Tomando en consideración la entrada en vigencia de la Ley 51 de 10 de octubre de 2018, que en su artículo 8, modifica el numeral 1 del artículo 3 de la Ley 38 de 2012, sobre reglas de acumulación, que guardan relación con los aportes que en adelante, en cumplimiento de la fórmula que allí dispone, se harán transferencias

del Tesoro Nacional al FAP y no así “rendimientos” por parte del Fondo; dicho término está definido en la propia Ley 51, en el artículo 7 que modifica el numeral 39 del artículo 2 de la Ley 38 de 2012. Los Estados Financieros Auditados por el Banco Nacional de Panamá y el Capital Fundacional del FAP, estimado en B/.1,233.6 millones, además de incluir los intereses y dividendos, ganancias de capital realizadas y pérdidas de capital realizadas y no realizadas.

I Resumen Ejecutivo

Ficha Financiera del FAP	(en Millones de Balboas)
Total de Activos	1,459.8
Patrimonio Total	1,392.4
Capital Fundacional	1,233.6
Total de Excedente de Ingresos sobre gastos	118.5
Cartera de Inversiones	1,392.6
Aportes transferidos al Tesoro Nacional	0.00

Fuente: Estado Financiero Auditados del FAP. KPMG. - 2019

Al concluir el año 2019, el Fondo de Ahorro de Panamá (FAP) presenta un total de activos por B/. 1,459.8 millones y una cartera de inversión de B/.1,392.6 millones, cuyo portafolio está bajo la administración de los bancos administradores de inversión: Goldman Sachs Asset Management, Morgan Stanley Investment Management Inc. y BlackRocK Financial Management Inc., todos con calificación de grado de inversión.

De las inversiones por tipos de activos, las mayores proporciones se concentran en los instrumentos: los Bonos Soberanos con 27.7% y los Bonos Corporativos con 38.4%.

Al cierre del año 2019, se registra un excedente de ingresos sobre gastos de B/.118.5 millones, debido principalmente a una pérdida neta en valores de B/. 28.7 millones.

Para este periodo existe una aumento patrimonial de B/. 118.5 millones, es decir, 8.5%, dejando como resultado un Patrimonio Total de B/. 1,392.4, comparativo al año 2018, cuando registró B/.1,273.9 millones.

II Fondo de Ahorro de Panamá

Mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012, se crea el Fondo de Ahorro de Panamá, que a su vez deroga la Ley 20 de 15 de mayo de 1995, mediante la cual se creó el Fondo Fiduciario para el Desarrollo (FFD) y modifica los artículos 7, 10, 11,13 y 14, de la Ley 34 de 5 de junio de 2008 sobre Responsabilidad Social Fiscal. Mediante la Ley 51 de 10 de octubre de 2018, se modifican los numerales 5, 23, 24, 25 y 29 de la Ley 34 de 2008 de Responsabilidad Social Fiscal y se derogan los numerales 4, 6 y 8 del artículo 7 de la Ley 38 de 2012, que crea el Fondo de Ahorro de Panamá.

II.1 Objetivos del FAP

El FAP se creó con los siguientes objetivos:

1. Establecer un mecanismo de ahorro a largo plazo para el Estado panameño;
2. Establecer un mecanismo de estabilización para casos de estado de emergencia por desastres naturales y desaceleración económica;
3. Disminuir la necesidad de recurrir a instrumentos de deuda para atender las circunstancias descritas en el punto anterior.

El FAP constituye un patrimonio autónomo, distinto al de su Fideicomitente, Fiduciario y Beneficiario.

II.2 Reglas de Acumulación

Las reglas de acumulación establecidas en la Ley 38 de 2012, indican que el capital inicial del Fideicomiso Fondo de Ahorro de Panamá, lo constituyen los activos que conformaban el Fondo Fiduciario para el Desarrollo, ubicados al cierre del 31 de diciembre de 2012, que ascendían a la suma de B /.1,299.9 millones. En el año 2013, se realiza una modificación a la Ley 38 de 2012, para incorporar como fuente de ingresos del FAP, la venta de las acciones de las empresas mixtas de propiedad del Estado, por lo cual se establece que se acumularán activos en el FAP. El artículo 8 de la Ley 51 de 10 de octubre de 2018, adiciona dos numerales al artículo 3 de la Ley 38 de 2012 que habla de las reglas de acumulación, el mismo queda de la siguiente manera:

1. El 50% de toda contribución de la Autoridad del Canal de Panamá al Tesoro Nacional superior al 2.5% del PIB nominal para la vigencia fiscal 2018 y 2019, y de 2.25% a partir de la vigencia fiscal 2020. Este excedente se transferirá en la vigencia fiscal siguiente después de la publicación del PIB por la Contraloría General de la República. El 50% restante permitirá reducir las necesidades del financiamiento del Presupuesto General del Estado;
2. Los rendimientos del FAP a partir del año fiscal 2018, los cuales se capitalizan en el FAP durante la vigencia fiscal siguiente, hasta que el patrimonio del FAP sea superior al 5% del PIB nominal del año anterior;
3. Los fondos provenientes de la venta de las acciones de las empresas mixtas propiedad del Estado;
4. Las herencias, legados y donaciones que se le hagan;
5. Los recursos que por Ley se destinen al FAP.

II.3 Reglas de Retiro

Los recursos del FAP pueden ser utilizados, bajo las condiciones establecidas en el artículo 5 de la Ley 38 de 2012, que establece que los recursos del FAP sólo podrán utilizarse para transferencias al Tesoro Nacional bajo lo establecido en el artículo 11 de la Ley 34 de 2008 y sus reglamentaciones. Para ello, los retiros que se efectúen deberán estar asociados a las siguientes situaciones:

1. Estado de emergencia declarado por el Consejo de Gabinete, siempre que el costo asociado de la emergencia sea igual o exceda al 0.5% del PIB;
2. Desaceleración económica, regla que entrará a regir a partir del año fiscal 2015;
3. Prepagar o retirar deuda soberana emitida por el Estado a través del Gobierno Central, hasta un 0.5% del PIB, cuando los activos del FAP superen el 5% del PIB nominal del año anterior.

Los activos del FAP no podrán ser inferiores a 2% del PIB nominal del año anterior, por lo que los retiros permitidos estarán condicionados a que el FAP cuente con fondos en exceso de ese límite en la magnitud requerida.

II.4 Rendimientos del FAP

Mediante el artículo 7 de la Ley 51 de 10 de octubre de 2018, que reforma la Ley 34 de 2008, de Responsabilidad Social Fiscal y la Ley 38 de 2012, que crea el Fondo de Ahorro de Panamá, se modifica el numeral 39 del artículo 2 de la citada Ley 38 de 2012 y se procede a definir los rendimientos como "excedente de ingresos sobre gastos (utilidad neta), derivado de los dividendos, intereses, distribuciones, otros ingresos y ganancias de capital realizadas y no realizadas que generen los activos del FAP y que serán transferidos al Tesoro Nacional para inversión pública."

En ese mismo sentido, el artículo 8 de la citada Ley 51 de 2018, el artículo 8 de la Ley 51 de 2018, adiciona al artículo 3 de la Ley 38 de 2012, los numerales 2 y 3, quedando el tema de los rendimientos, establecido de la siguiente manera: "Los rendimientos del FAP a partir del año fiscal 2018, los cuales se capitalizan en el FAP durante la vigencia fiscal siguiente, hasta que el patrimonio del FAP sea superior al 5% del Producto Interno Bruto nominal del año anterior."

Con la citada reforma, la Ley otorga al FAP la facultad de poder retener y capitalizar todo rendimiento que sea generado a partir de la vigencia fiscal 2018, de manera tal que se efectúo la comunicación pertinente a la Dirección de Presupuesto de la Nación, con el objetivo que se considerare realizar las diligencias presupuestarias pertinentes, en cumplimiento de lo preceptuado por la normativa vigente.

II.5 Cambios en las Leyes del FAP

Según Resolución Ministerial No.002-DICRE de 25 de julio de 2016 se modifica la Resolución Ministerial No.02-DICRE de 19 de junio de 2013 que define las directrices para establecer la Política de Inversiones de los activos del Fondo de Ahorro de Panamá. Al respecto, cuatro (4) son los principales aspectos contemplados en dicha Resolución, que afectan directamente la composición del portafolio de inversiones:

- Cambio en los límites de inversión por clase de activos;
- Comparativos del desempeño de las carteras por tipo de activos;
- Inclusión de Inversiones Alternativas por hasta un 5.0% de las inversiones;
- Límites en los contratos forward para minimizar el riesgo cambiario con hasta un 5.0% del valor de mercado de la cartera que cada administradora gestione.

En cuanto al tope de las inversiones por tipo de activos, se establece la mayor proporción en activos líquidos con hasta un 100%, seguido de la adquisición de Bonos Soberanos, Bonos Soberanos Indexados a la Inflación, Supranacionales, Multilaterales y Otros Relacionados con un 70% y el resto definidos como, Bonos Corporativos, y Renta Variable con un 30.0% cada uno; los valores hipotecarios y Estructurados tendrán un tope de un 15.0%. (Ver tabla No. 1).

Tabla 1: Límites de Inversión por Clase de Activos

Clase de Activos	Límites
Activos Líquidos	100%
Bonos Soberanos, Supranacionales / Multilaterales y Otros Relacionados	70%
Bonos Soberanos Indexados a la Inflación	70%
Bonos Corporativos	30%
Renta Variable	30%
Valores Hipotecarios / Esctructurados	15%

Fuente: Resolución Ministerial No. 002-DICRE de 25 de Julio de 2016

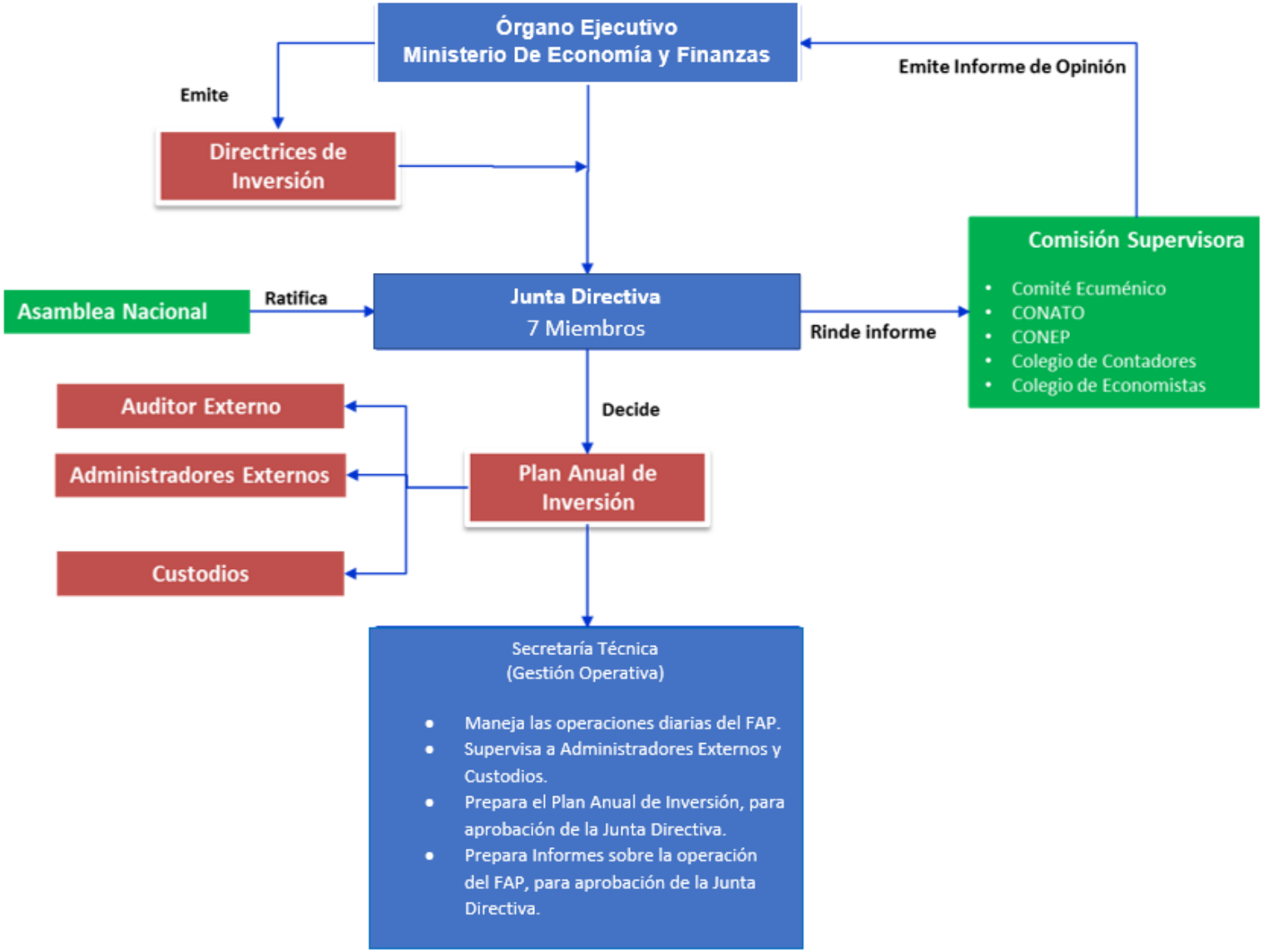
De acuerdo al Reglamento de la Ley del Fondo, contenido en el Decreto Ejecutivo No.1068 de 6 de septiembre de 2012, los topes establecidos en la Tabla 1, consideran la totalidad de los recursos del Fondo de Ahorro de Panamá, entendiendo que los recursos corresponden principalmente, a la totalidad de los activos del extinto Fondo Fiduciario para el Desarrollo Económico (FFD).

II.6 Marco institucional del FAP

La Ley 38 de 5 de junio de 2012, establece los órganos encargados de manejar el FAP y los roles de cada uno:

- ***Ministerio de Economía y Finanzas (MEF):*** Fideicomitente encargado de definir y aprobar las directrices de inversión;
- ***Junta Directiva*****:** encargada de definir la Política de Inversiones del FAP;
- ***Secretaría Técnica*****:** encargada de la gestión operativa;
- ***Banco Nacional de Panamá*****:** Fiduciario del Fideicomiso FAP; y
- ***Comisión Supervisora*****:** órgano representativo de la sociedad civil, encargado de evaluar el Informe Anual de la Junta Directiva y emitir su Informe de Opinión.

Gráfico 1: Estructura de Gobierno del FAP



II.6.1 Ministerio de Economía y Finanzas

El MEF, en calidad de Fideicomitente y como representante de la República de Panamá, dueña de los activos del FAP, está encargado de emitir las Directrices de Inversión que constituyen el marco dentro del cual la Junta Directiva define la Política de Inversiones de los activos del Fondo, las cuales fijan los parámetros para la inversión que enmarcarán dicha política, y se encarga de velar por la efectiva transparencia en las operaciones del FAP.

Dentro del marco de competencia del MEF se encuentra:

1. Definir las Directrices de Inversión, mediante Resolución Ministerial.
2. Aplicar las Reglas de Acumulación.
3. Aplicar las Reglas de Retiro.
4. Asegurar la transparencia en la divulgación de las operaciones de la Junta Directiva y la Secretaría Técnica del FAP.
5. Brindar la No Objeción al Presupuesto Anual del FAP.

II.6.2 Junta Directiva del FAP

La Junta Directiva del FAP es el órgano gestor de los activos del FAP, cuya función es definir la Política de Inversiones del mismo. La Junta Directiva gestiona, por cuenta y riesgo del MEF, y con absoluta independencia del MEF, los recursos del FAP, con apoyo operativo de la Secretaría Técnica.

Dentro de sus funciones se encuentra:

1. Aprobación del Plan Anual de Inversiones, conforme a las directrices de inversión y la normativa legal, contemplada en los artículos 7 y 8 de la Ley 38 de 2012, Decreto Ejecutivo No.1068 de 6 de septiembre de 2012, Resolución Ministerial No.02-DICRE de 19 de junio de 2013 modificada mediante Resolución Ministerial No.003-DICRE de 16 de octubre de 2016 y la Resolución Ministerial No.002-DICRE de 25 de julio de 2016.
2. Establecer directrices de custodia y licitaciones.

3. Proponer modificaciones a las directrices de inversión para aprobación del MEF.
4. Velar por el cumplimiento del Plan Anual de Inversión, así como la aprobación del informe de evaluación de la gestión de las administradoras y de custodios elaborado por la Secretaría Técnica.
5. Preparación del Informe Anual de las actividades a presentarse al MEF y la Comisión Supervisora; además, el presidente de la Junta Directiva junto con el Ministro del MEF, deben presentar ante la Asamblea Nacional de Diputados, el Informe detallado de las operaciones del FAP.
6. Nombrar, remover, modificar el número de personal y determinar el salario de los miembros de la Secretaría Técnica.
7. Aprobación del Presupuesto Anual de Administración del FAP.
8. Aprobar el pago de cuentas que generen el Fiduciario, bancos administradores y de custodia.
9. Estar a cargo de todo lo relacionado con la Política de Inversiones del FAP.

El Plan de Inversiones está enmarcado en las disposiciones de la Ley del FAP, su Reglamento y las Directrices de Inversión emitidas por el MEF.

La Junta Directiva está integrada por siete directores, nombrados por el Órgano Ejecutivo y ratificados por la Asamblea Nacional, por un período de siete años.

Para ser director se requiere (i) ser panameño; (ii) haber cumplido 35 años de edad; (iii) poseer grado académico igual o superior a la licenciatura; (iv) haber ejercido un cargo gerencial o de responsabilidad ejecutiva en empresas de reconocida trayectoria, entidades públicas u organismos internacionales, por un mínimo de cinco años; (v) no haber sido condenado por autoridad competente de la República de Panamá u otro país por la comisión de delito doloso de cualquier tipo, así como no haber sido condenado por la comisión de delitos culposos contra el patrimonio económico, contra el orden económico, contra la Administración Pública, contra la fe pública o contra la seguridad colectiva; (vi) no haber sido sancionado por infracción grave o muy grave por un ente superior del sector financiero en Panamá o en una jurisdicción extranjera;

no ejercer cargo público con mando y jurisdicción al momento de ser nombrado; (vii) gozar de reconocida capacidad ética y moral profesional; y (viii) no tener parentesco con el Presidente y Vicepresidente de la República y/o los Ministros de Estado, dentro del cuarto grado de consanguinidad y segundo de afinidad.

Mediante el Decreto Ejecutivo No. 84 del 12 de abril de 2016 se nombra a Jean Pierre Leignadier Dawson, Álvaro Enrique Tomas Abrahams y Fred Kardonski, como miembros de la Junta Directiva del Fondo de Ahorro de Panamá por periodo de 7 años. Posteriormente, a través de Decreto Ejecutivo No.187 de 31 de agosto de 2016, se nombra también a Anamae Maduro De Ardito Barletta por el mismo periodo, en reemplazo de los directores salientes.

Los actuales miembros de la Junta Directiva son figuras reconocidas del ámbito nacional, entre los que destacan banqueros, financistas y expertos en temas económicos y financieros. En ese sentido, la Junta Directiva está conformada por los siguientes miembros:

- **Anamae Maduro De Ardito Barletta, por un periodo de siete años.**
- **Fred Kardonski, por un periodo de siete años.**
- **Jean Pierre Leignadier Dawson, por un periodo de siete años.**
- **Álvaro Enrique Tomas Abrahams, por un periodo de siete años.**
- **Moisés Cohen Mugrabi, por un periodo de siete años.**
- **José Abbo, su período terminó el octubre de 2019; sin embargo, no ha sido reemplazado.**

Actualmente se encuentran dos miembros directivos pendientes de designación, en reemplazo José Abbo y de Javier Justiniani.

En la actualidad, el presidente de la Junta Directiva, la señora Anamae Maduro de Ardito Barletta y el vicepresidente, el señor Jean Pierre Leignadier.

II.6.3 Secretaría Técnica

La Secretaría Técnica es el ente de apoyo técnico a la Junta Directiva del FAP, compuesta por un secretario, tres analistas financieros y un asistente administrativo, cuyo nombramiento y remoción depende de la Junta Directiva. Actualmente también ha sido nombrado un Analista de Control Financiero (Contralor), aprobado por la Junta Directiva mediante Acta No.67 de 22 de agosto de 2019.

Para ser Secretario Técnico se necesita (i) ser panameño; (ii) poseer un grado académico igual o superior a la licenciatura; (iii) haber ejercido un cargo gerencial o de responsabilidad ejecutiva en el área de diseño de políticas de inversión y administración de carteras de inversión en empresas del sector financiero por un mínimo de cinco años; (iv) no haber sido condenado por autoridad competente de la República de Panamá u otro país por la comisión de delito doloso de cualquier tipo, así como no haber sido condenado por la comisión de delitos culposos contra el patrimonio económico, contra el orden económico, contra la Administración Pública, contra la fe pública o contra la seguridad colectiva; (v) no haber sido sancionado por infracción grave o muy grave por un ente supervisor del sector financiero en Panamá o en una jurisdicción extranjera; (vi) gozar de reconocida capacidad física, ética y moral profesional; y (vii) no tener parentesco con el Presidente y Vicepresidente de la República y/o los Ministros de Estados, dentro del cuarto grado de consanguinidad y segundo de afinidad.

Las funciones de la Secretaría Técnica son:

1. Elaborar el Plan Anual de Inversiones del FAP para someterlo a la aprobación de la Junta Directiva, así como proponer modificaciones a éste en el curso del año.
2. Apoyar a la Junta Directiva en el análisis de las Directrices de Inversión definidas por el Fideicomitente.
3. Estudiar modificaciones a las Directrices de Inversión a iniciativa de la Junta Directiva, para someterlas a la aprobación del Fideicomitente sin perjuicios que el propio MEF puede sugerir modificaciones a las mismas.

4. Analizar y evaluar las carteras del FAP en métricas de inversión, riesgo, rendimiento y manejo.
5. Monitorear el cumplimiento del Plan Anual de Inversión.
6. Preparar Directrices de Licitación y de Custodia para la aprobación de la Junta Directiva.
7. En línea con la Política de Inversiones y las Directrices de Custodia establecidas por la Junta Directiva, instruir al Fiduciario, a las empresas administradoras y de custodia, en materia de inversiones, pagos, retiros, liquidaciones de cartera y en cualquier otro tema relacionado con el movimiento de los activos de FAP.
8. Supervisar el proceso de liquidación de los activos FFD.
9. Preparar presentaciones, informes y análisis sobre cualquier aspecto relacionado con el FAP a solicitud de la Junta Directiva.
10. Administrar y manejar los procesos competitivos para la selección de las empresas administradoras, de custodia y de auditoría externa, en línea con las Directrices de Licitación, para la aprobación de Junta Directiva.
11. Llevar registro en actas de todas las decisiones y acciones que se toman en Junta Directiva y prepararlas para firma de los miembros.
12. Preparar el Presupuesto Anual de Operación de FAP para la aprobación de la Junta Directiva.
13. Divulgar en la página web del FAP, el comportamiento de las carteras y el Presupuesto Anual de Operación, así como las decisiones que tome la Junta Directiva sobre la administración y políticas de inversión.
14. Ejercer las funciones requeridas para dar apoyo técnico a la Junta Directiva y al Banco Nacional de Panamá contenidas en la disposiciones legales, así como cualquiera otra función que le asigne o instruya la Junta Directiva.

El proceso de selección del Secretario Técnico se inició en diciembre de 2012, cuando los miembros de la Junta Directiva aprobaron solicitar al MEF, la contratación de una empresa de Head Hunter, para la conducción del proceso de selección del mismo y presentar una lista corta de los candidatos a la Junta Directiva, y en su defecto la

misma seleccionaría al Secretario Técnico. La Junta Directiva en su sesión del 12 de marzo de 2013, seleccionó al señor Abdiel Santiago como Secretario Técnico por 5 años.

El señor Abdiel Santiago cuenta con más de 17 años de experiencia financiera en análisis de inversión de valores, banca de inversión, reestructuración y regulación. También ha asesorado a firmas del sector de energía sobre reestructuraciones y fungió como ejecutivo de análisis de valores en Morgan Stanley en Nueva York. Obtuvo una licenciatura en la Universidad de Denver y Maestría en Administración de Empresas en la Kellogg School of Management de Northwestern University, en Estados Unidos.

En virtud de la terminación de contratación del Secretario Técnico, tuvo lugar una nueva selección para los fines pertinentes, y como resultado se elige nuevamente al señor Abdiel Santiago por un nuevo periodo.

II.6.4 Banco Nacional de Panamá

El Banco Nacional de Panamá (BNP) representa la figura del Fiduciario del Fideicomiso FAP. Los activos del FAP constituyen un patrimonio separado de los bienes del BNP y del MEF, para todos los efectos legales, por lo que éstos no podrán ser secuestrados ni embargados.

Entre las principales funciones del BNP se contemplan las siguientes:

1. Administrar los activos del FAP, dentro del marco establecido en el Plan de Inversión Anual, aprobado por la Junta Directiva y las Directrices de Custodia y de Licitación establecidas por esta Junta.
2. Efectuar la supervisión, el seguimiento y la evaluación del desempeño de las empresas administradoras y del servicio de los custodios.
3. Establecer y, en su caso, aclarar las diferencias que puedan surgir entre los registros del Banco Nacional de Panamá, de los administradores externos y de

los custodios, así como las demás discrepancias correspondientes a los servicios contratados.

4. Informar a la Junta Directiva para efectos de poner en conocimiento acerca de la necesidad de la interposición de las acciones legales o administrativas que procedan para la defensa o resguardo de los activos del FAP, destinadas a hacer efectivas las responsabilidades civiles, penales y administrativas que correspondan por los perjuicios, delitos o infracciones cometidos por las empresas administradoras y de custodia.
5. Informar a la Secretaría Técnica la posición diaria de las inversiones efectuadas con los activos del FAP.
6. Mantener todas las cuentas del FAP separadas e independientes de cualesquiera otras.
7. Preparar informes financieros mensualmente.
8. Publicar el Estado Financiero Anual Consolidado, elaborado y auditado por el auditor externo del FAP.

II.6.5 Comisión Supervisora

La Comisión Supervisora del FAP tiene como función evaluar el Informe Anual preparado por la Junta Directiva con relación a la gestión del FAP, y emitir un Informe de Opinión con respecto a la administración y operaciones del Fondo, a más tardar el 30 de junio de cada año. Esta Comisión está integrada por el presidente del Consejo Nacional de Trabajadores (CONATO) o a quien se designe; el presidente del Consejo Nacional de la Empresa Privada (CoNEP) o quien se designe; el presidente del Colegio de Contadores Públicos Autorizados de Panamá (CPA) o a quien designe; el presidente del Colegio de Economistas de Panamá o quien este designe; un representante del Comité Ecuménico de Panamá.

La Comisión Supervisora para la vigencia fiscal 2019 estuvo conformada de la siguiente manera:

- Julio Fábrega - Presidente - Representante del Consejo Nacional de Trabajadores Organizados (CONATO).
- Obispo Julio Murray - Representante del Comité Ecuménico de Panamá (COEPA).
- Samuel Moreno – Representante del Colegio de Economistas de Panamá
- Pablo Ureña - Representantes del Colegio de Contadores Públicos Autorizados
- Carlos Berguido – Representante del Consejo Nacional de la Empresa Privada (CoNEP)

II.7 Presupuesto de la Secretaría del FAP

La Junta Directiva debe aprobar el Presupuesto Anual Administración del FAP, previamente preparado por la Secretaría Técnica, en la tercera reunión trimestral ordinaria del año anterior a su vigencia; luego es remitido al MEF para la No Objeción del mismo, a más tardar el 31 de octubre. El presupuesto debe ser publicado en la página web del FAP y sólo puede modificarse por aprobación unánime de los Directores y mediante decisión motivada. Tanto el presupuesto modificado como la decisión motivada deben ser publicados en la página web del FAP.

Tabla 2: Presupuesto de la Secretaría FAP 2019

Gastos (Cifras en Balboas)	Monto Presupuestado	Monto Ejecutado	Ejecución Presupuestaria	Participación %
Administrativos	98,383	117,400	119%	2%
Equipamiento	36,968	20,800	56%	1%
Remuneraciones y Prestaciones Laborales (Secretaría)	636,761	525,900	83%	12%
Junta Directiva	237,200	286,100	121%	5%
Operación/Gestión de Activos	4,144,933	3,936,200	95%	80%
Comisión Supervisora	4,850	4,400	91%	0%
Total de Presupuesto	**5,159,095**	**4,890,800**	**95%**	**100%**

Fuente: Informe mensual de Gestión Operativa y Financiera

- El 80% del presupuesto 2019 está relacionado a costos de gestión de activos y servicios de las administradoras externas y de los custodios;

- Las remuneraciones de la Secretaría Técnica representan un 12%;
- Los viáticos y dietas de la Junta Directiva representan el 5% del presupuesto.

II.8 Transparencia

II.8.1 Información

La Ley 38 de 2012, en su artículo 21 establece, que el Ministerio de Economía y Finanzas deberá ***"asegurar la transparencia en la divulgación de las operaciones del FAP"***, las que incluyen decisiones de inversiones, estados financieros, flujos de acumulación y retiros, actas de reuniones de la Junta Directiva y la Comisión Supervisora. También es competencia del MEF, presentar anualmente ante el Pleno de la Asamblea Nacional, a través del señor Ministro y en conjunto con el Presidente de la Junta Directiva del FAP, un informe de dichas operaciones que debe incluir los Estados Financieros Auditados, más tardar el 30 de junio de cada año.

La siguiente información del FAP se publica en la página web de la Secretaría Técnica del Fondo: http://www.fondoahorropanama.com.

Tabla 3: Información Publicada en la Página web

Información	Periodicidad
Estados Financieros Auditados	Trimestralmente
Presupuesto Anual	Una vez por año y cuando hay modificaciones
Informe Anual de Junta Directiva	Anual
Leyes relacionadas al FAP	Cuando hay modificaciones
Reglamento Interno – FAP, Junta Directiva y Comisión Supervisora, y modificaciones	Una vez y cuando hay cambios
Comunicados de Prensa	Regularmente
Licitaciones y Compras	Cuando ocurra
Plan Anual de Inversiones	Anual

II.8.2 Auditorías

Las administradoras de inversión generan la información contable y financiera referente a las transacciones realizadas, respecto a los activos del Fondo; dicha información es supervisada y auditada, tanto por el BNP, en calidad de Fiduciario, como por KPMG, en calidad de auditor externo para su posterior divulgación.

Gráfico 2: Proceso de Transparencia del FAP

El BNP maneja el registro y contabilidad integral de los activos del FAP; por otro lado, elabora mensualmente Informes Financieros No Auditados, los cuales se remiten a la Secretaría Técnica y al MEF. En cuanto a los Estados Financieros Trimestrales, éstos son auditados por KPMG, quien los remite a la Secretaría Técnica, y esta a su vez, los remite al MEF. En el caso de los Estados Financieros Anuales, se divulgan a nivel nacional mediante la publicación en un periódico de la localidad, cuyo costo se hace a cargo del presupuesto del FAP.

II.8.3 Principios de Santiago

Los Principios de Santiago constituyen un conjunto voluntario de principios y prácticas generalmente aceptados (PPGA), avalados por los miembros del Grupo Internacional de Trabajo sobre Fondos Soberanos de Inversión (GITFSI), que ya implementan o buscan implementarlos.

Los Principios de Santiago tienen como propósito identificar un marco de principios y prácticas con aceptación generalizada que reflejen correctamente estructuras adecuadas de gobierno y rendición de cuentas, así como prácticas de inversión prudentes y sólidas, por parte de los fondos soberanos. Por tanto, los elementos que componen este conjunto de principios y prácticas se ha nutrido de análisis de las prácticas de los fondos soberanos vigentes en varios países e inspirado en prácticas y principios que aplican a las operaciones de los fondos soberanos vigentes.

Con la divulgación de los Principios de Santiago se busca garantizar una mejor comprensión de la esencia de los fondos soberanos de inversión, para que sigan generando beneficios económicos y financieros para sus países de origen, los países receptores y el sistema internacional.

Los PPGA cubren prácticas y principios en tres áreas clave:

i. Marco legal, objetivos y coordinación con las políticas macroeconómicas
ii. Marco institucional y estructura de gobierno
iii. Marco de gestión del riesgo y de la inversión

Un conjunto de prácticas y principios sólidos en la primera área constituyen el cimiento de un marco institucional y estructura de gobierno sólidos de los fondos soberanos, y propician la formulación de estrategias de inversión adecuada y congruente con los objetivos de política declarados por dichos fondos. Una estructura de gobierno racional que separe las funciones de los propietarios, el (los) órgano(s) de gobierno y la dirección facilita la independencia operativa de la gestión de los fondos soberanos a fin de poner en práctica decisiones y operaciones de inversión sin influencias políticas. Una política de inversión bien definida pone de manifiesto el compromiso del fondo soberano con un plan y prácticas de inversión disciplinados. Asimismo, un marco de gestión del riesgo fiable fortalece las operaciones de inversión y la rendición de cuentas.

Los Principios y Prácticas Generalmente Aceptados: “Principios de Santiago”, consisten en un conjunto de principios y prácticas voluntarias, sujeto a las leyes,

regulaciones, requisitos y obligaciones que rigen cada país, y están conformado por 24 principios.

Desde su diseño y creación en el año 2012, el Fondo de Ahorro de Panamá, incorporó dentro de su normativa consideraciones en cuanto a su marco legal, su marco institucional y marco de gestión de la inversión en línea con los Principios de Santiago. Por lo tanto, la normativa que regula el FAP da cumplimiento en su gestión y operatividad con los elementos contemplados por los “Principios de Santiago”.

II.9 Gestión 2019

Durante el año 2019 se dieron eventos importantes para el manejo y desarrollo del FAP, buscando fortalecerlo legal y financieramente. Los eventos más importantes para esta vigencia fiscal fueron:

Febrero:

1. Se remitió al Banco Nacional de Panamá, la debidamente firmada, Certificación del Contrato de Fideicomiso Fondo de Ahorro de Panamá, como actualización del Contrato de Inversiones (Investment Management Agreement).
2. Se confiere la No Objeción al Presupuesto FAP.

Marzo:

1. Invitación a la Convocatoria para la Reunión de Comisión Supervisora 2019 - Vigencia Fiscal 2018, dirigida a la Secretaría del Fondo de Ahorro de Panamá.
2. Invitaciones a los gremios que conforman la Comisión Supervisora de conformidad a la Ley 38 de 6 de junio de 2012:

- Consejo Nacional de Trabajadores Organizados (CONATO)
- Consejo Nacional de la Empresa Privada (CoNEP)
- Colegio de Economistas de Panamá
- Colegio de Contadores Públicos Autorizados de Panamá (CPA)
- Consejo Ecuménico de Panamá

3. Se remitió a la Dirección de Políticas Públicas, el Informe Anual - Cuenta del Tesoro: Resumen Preliminar Acumulado a diciembre de 2018.

Abril:

1. Celebración de la Reunión de Comisión Supervisora 2019 - Vigencia Fiscal 2018, el 24 de abril, a las 10:00 de la mañana.
2. El FAP remite el Informe Anual de Operaciones 2018.
3. Se presenta al Banco Nacional de Panamá, Informe de Rendición de Cuentas y Liberación de Responsabilidades 2018.

Mayo:

1. Presentación del Informe Anual del Fondo de Ahorro de Panamá - vigencia fiscal 2018, a la Asamblea Nacional y Solicitud de Cortesía de Sala para su sustentación, de conformidad a lo establecido en la Ley 38 de 2012.
2. Implementación del Portafolio del Capital Privado por parte del Fondo de Ahorro de Panamá.

Agosto:

1. Entrega de actas de sesiones de Comisión Supervisora: la convocatoria de la reunión ordinaria y dos (2) actas de sesiones extraordinarias, con fundamento en la preparación del Informe de Opinión correspondiente.

Septiembre:

1. Se publica en Gaceta Oficial, los nombres de dos (2) nuevos directores a la Junta Directiva FAP, luego de su respectiva designación por el Órgano Ejecutivo, y ratificación por parte de la Asamblea Nacional.

Octubre:

1. Se remitió copia autenticada de Contrato de Gestión de Activos con BlackRock Financial Management, Inc., y Contrato de Custodia Global con The Bank of New York Mellon, a la Contraloría General de la República, solicitud que realizaran a través del Fondo de Ahorro de Panamá.
2. Se presentan al Banco Nacional de Panamá los Formularios pertinentes acerca de las nuevas firmas autorizadas para el Fideicomiso Fondo de Ahorro de Panamá.

Noviembre:

1. Este Ministerio recibe copia autenticada del Informe de Auditoría Especial Financiera realizada por la Contraloría General de la República, iniciada en el año 2018.
2. Recibo de la propuesta del Presupuesto Anual de Administración para el año 2020, así como el cambio de estructura de la Comisión Supervisora.

III Inversiones Fondo de Ahorro de Panamá

III.1 Políticas de Inversión

III.1.1 Políticas de Inversión y Estándares

Mediante el Acuerdo No. 7 de 29 de junio de 2017, en concordancia con el espíritu de la Ley que crea el Fondo, se establecen los siguientes objetivos principales de las Políticas de Inversión:

• Ser guía principal para la elaboración de un Plan Anual de Inversión y Asignación Estratégica de Activos con un horizonte mínimo de cinco (5) años;

• Proponer estrategias de inversión de mediano y largo plazo que permitan estructurar un portafolio de inversiones líquidas, de bajo riesgo crediticio y volatilidad, que facilite el acceso oportuno a los recursos para garantizar la cobertura de las obligaciones del Fondo; y

• Dar los lineamientos para permitir, de ser oportuno en el contexto de mercado, una colocación táctica (corto plazo) de activos de acuerdo a las Directrices de Inversión.

Las Políticas de Inversión del Fondo podrán ser revisadas por la Junta Directiva al menos de forma anual, con el propósito de mantenerlas actualizadas con los cambios que surjan en el marco legal del Fondo, así como en las normas, principios legales y buenas prácticas que rigen el mercado financiero internacional.

Al respecto, la Tabla No.4 muestra los benchmarks o comparativos para cada tipo de activo:

Tabla 4: Directrices de Inversión

Clase de Activo	Límite Máximo	Comparativos Referenciales (Benchmarks)	
Activos Líquidos	100%	Merrill Lynch Libid 6 month average / Merrill Lynch Treasury Bills Index	
Bonos Soberanos	70%	Barclays Capital Global Aggregate Treasury Bond Index	Barclays Global Aggregate Index
Bonos Supranacionales / Multilaterales y Otros Activos Relacionados	70%	Barclays Capital Global Aggregate Government – Related	
Bonos Soberanos Indexados a Inflación	70%	Barclays Capital Global Inflation – Linked Index.	
Bonos Corporativos	30%	Barclays Capital Global Aggregate: Corporates Bond Index.	
Valores Hipotecarios/Estructurados	15%	Barclays Capital Global Aggregate: US Mortgage Backed Securities (MBS) Index	
Renta Variable	30%	MSCI All Country World Index.	
Inversiones Alternativas	5%	(Por Definir)	

Para efectos del Plan Anual de Inversión, luego de realizar los estudios y análisis necesarios, se determinarán elegibles todos aquellos emisores para procesos de inversión, cuyos instrumentos de deuda emitidos formen parte del benchmark correspondiente, el cual es definido en las Directrices y Políticas de Inversión, desarrollado en el citado Acuerdo No.7, lo que no aplica en el caso de la Renta Variable e Inversiones Alternativas.

En cuanto a la rentabilidad la tasa de retorno o rentabilidad promedio de las inversiones del Fondo, podrá ser medida aplicando las diferentes metodologías de

uso estándar en la administración de Fondos, considerándose en todo momento la medida más representativa para calcular el desempeño del retorno las inversiones del Fondo. Entre éstas se puede considerar:

- Tasa de Retorno de Tiempo Ponderada ("Time-Weighted Rate of Return" o TWRR)
- Método de "ponderación-dólar" (dollar-weighted) o "valor-ponderado de la tasa de retorno promedio" (value-weighted mean rate of return).

La rentabilidad de la clase de activos debe medirse en comparación a la de los benchmarks. Se toma en consideración igualmente la medición del rendimiento para las cuentas que conforman las inversiones del FAP.

III.1.2 Restricciones de Inversión

Según lo señalado en el artículo 7 de la citada Ley 38 de 2012, en cuanto al tema de los lineamientos generales de inversión, el FAP sólo podrá invertir en emisiones e instrumentos fuera de la República de Panamá. Aunado a ello, se establece una excepción que regirá a partir del año 2015, a través de la cual el FAP podrá invertir de sus activos en títulos de deuda emitidos por la República de Panamá, a través del mercado secundario de capital nacional o internacional.

Las condiciones detalladas en la norma precitada, en cuanto a ésta inversión se realizarán bajo los siguientes parámetros:

Tabla 5: Restricciones de Inversión

Instrumento	Mercado	% del Total de los Activos
Deuda Emitida por la República de Panamá	Secundario Nacional o Internacional	Hasta un 10% de los cuales solo hasta el 5% en el Mercado Secundario Nacional

III.1.3 Otras Restricciones (Operaciones e Inversiones)

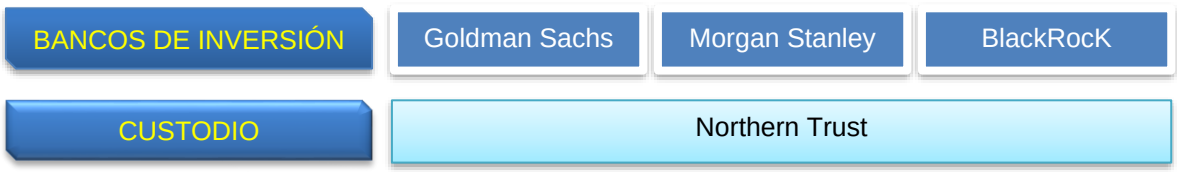
No se pueden utilizar los recursos del FAP para los siguientes propósitos:

- Garantizar instrumentos de crédito del Estado panameño;
- Comprar instrumentos de crédito emitidos por terceros garantizados por el Estado;
- Comprar instrumentos de crédito emitidos por personas jurídicas nacionales registradas localmente o cualquier jurisdicción a nivel internacional;
- Establecer gravámenes hipotecarios o prendarios con garantía de los activos del Fondo;
- Hacer inversiones en empresas en las que miembros de la Junta Directiva, la Comisión Supervisora, Secretaría Técnica del FAP; Gerente General y Junta Directiva del BNP; presidente, vicepresidente, ministros de Estado y familiares hasta el cuarto grado de consanguinidad o segundo de afinidad, mantengan participación accionaria, directa o indirecta, igual o mayor al 10% de las acciones comunes.

III.2 Manejo del Portafolio de Inversiones

La inversión y custodia de los recursos del FAP es realizada por administradores y custodios externos, es decir, Bancos de Inversión en Estados Unidos, siendo la Secretaría Técnica, con apoyo del Banco Nacional de Panamá, los supervisores de los mismos.

Gráfico 3: Administradores Externos y Custodio del FAP

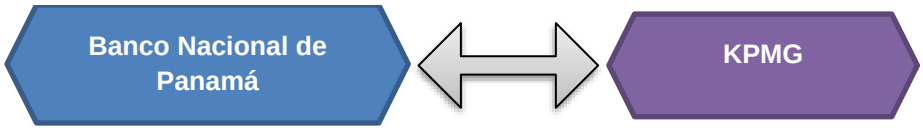


El Banco Nacional de Panamá está encargado del manejo de los depósitos a plazos en bancos en el exterior; asimismo se encarga de brindar los servicios de corresponsalía bancaria que incluye el análisis y revisión semestral del rating de los bancos con los cuales el FAP mantiene líneas de colocación para depósitos interbancarios.

III.3 Auditoría Externa e Interna

En base a los estados de cuenta de las administradoras externas y los informes de cartera de los custodios, el BNP prepara los Estados Financieros preliminares del FAP, que son auditados por la firma consultora KPMG, en calidad de auditores externos.

Gráfico 4: Relación BNP– Auditor Externo



La Auditoría Interna de los recursos del FAP está a cargo de la Contraloría General de la República (CGR). Mediante Resolución Núm.491-DFG de 28 de agosto de 2013, publicada en Gaceta Oficial No. 27387-A de 3 de octubre de 2013, se exceptuó del control previo, las transacciones y actos de manejo, cuando señala: “…..todas las transacciones y demás actos de manejo de fondos, recursos y activos del Fondo de Ahorro de Panamá (FAP), incluidos los de su fideicomiso y el presupuesto anual de la administración….”.

Sin embargo, considera realizar la fiscalización correspondiente a través del control posterior o cualesquiera auditorías, justificado en la complejidad de los mecanismos operacionales requeridos para la inversión de éstos fondos.

III.3.1 Informe de Auditoría Especial Financiera – 2018

Para el mes de marzo de 2018, la Contraloría General de la República ordena realizar una auditoría al Fondo de Ahorro de Panamá adscrito al Ministerio de Economía y Finanzas, con el propósito de determinar el monto con el que inició, su utilización, los aportes que ha recibido y la procedencia de los mismos, aportes al Tesoro Nacional y el monto generado en intereses, es decir, en general, un análisis del Fondo desde su creación en el año 2012 hasta el 31 de diciembre de 2017.

En este sentido, podemos agregar que la Comisión Supervisora del citado Fondo, en reiterados Informes de Opinión presentados en diferentes años, recomendó la realización de una auditoría por parte del Auditor Interno del mismo, en este caso, la Contraloría General, en representación del Estado.

De esta manera, mediante Informe de Auditoría Especial Financiera fechado 21 de noviembre de 2019, la Contraloría recomienda a este Ministerio, solicitar a la Secretaría Técnica del Fondo, atender los hallazgos en los procesos control interno enunciadas en el mismo, para poder que, en calidad de Fideicomitente, podamos brindar el debido seguimiento y remitir dicho resultado a la entidad fiscalizadora tal y como se indica en el documento.

III.4 Evolución del Patrimonio del FAP

El patrimonio del FAP se compone principalmente de los fondos provenientes del patrimonio del extinto Fondo Fiduciario para el Desarrollo (FFD), el cual se constituyó por la venta de las acciones de las empresas privatizadas y de ingresos provenientes de la venta de tierras administradas por la Unidad Administrativa de Bienes Revertidos (UABR) del Ministerio de Economía y Finanzas.

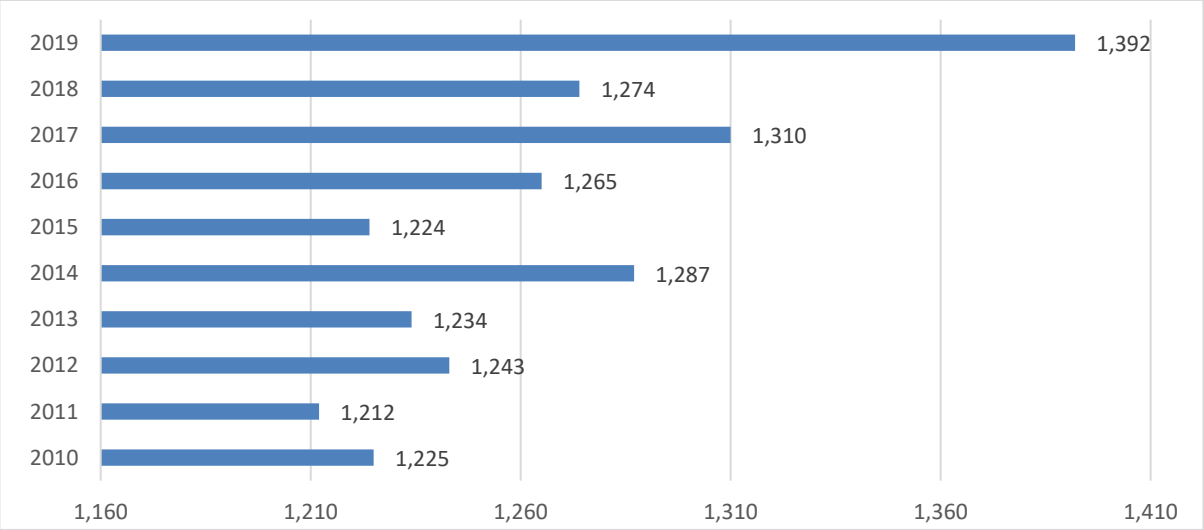
Conforme lo establece el artículo 8 de la Ley 51 de 10 de octubre de 2018, que Adiciona al artículo 3 de la Ley 38 de 2012, los numerales 2 y 3 refiriéndose a las Reglas de Acumulación, las cuales pasarán a formar parte de este patrimonio, el 50% de toda contribución de la Autoridad del Canal de Panamá al Tesoro nacional superior

al 2.5% del PIB nominal para la vigencia fiscal 2018 y 2019, y de 2.25% a partir de la vigencia fiscal 2020.

Al 31 de diciembre de 2019, existe un total patrimonial de B/.118.5 millones, es decir, 8.5%, dejando como resultado un Patrimonio Total de B/.1,392.4 millones comparativo al año 2018, cuando registró B/.1,273.9 millones.

Al 31 de diciembre de 2019, los activos del Fondo de Ahorro de Panamá (FAP) sumaron B/.1,459.8 millones, lo que representa un aumento de 8%, es decir, B/.108.5 millones en comparación al año 2018 cuando se registraron B/.1,351.3 millones.

Gráfico 5: Patrimonio Total del FAP (en millones de balboas)

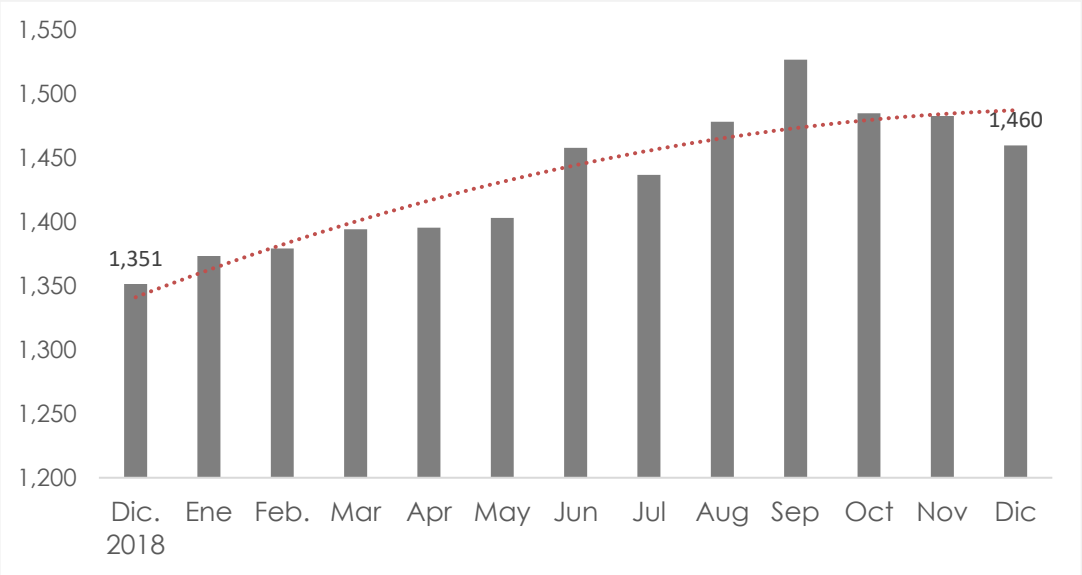


Fuente: Estados Financieros Auditados del FAP. KPMG.

La composición de los activos está concentrada principalmente en las Inversiones en Administradoras de Fondos, lo que representa un 91.55% del total de activos. Los pasivos para este periodo disminuyeron en un total de B/.10.01 millones en comparación al 2018, compuesto en su gran mayoría por las cuentas por pagar objeto de la compra de instrumentos financieros.

Gráfico 6: Evolución del Total de los Activos del FAP 2019

(en millones de balboas)

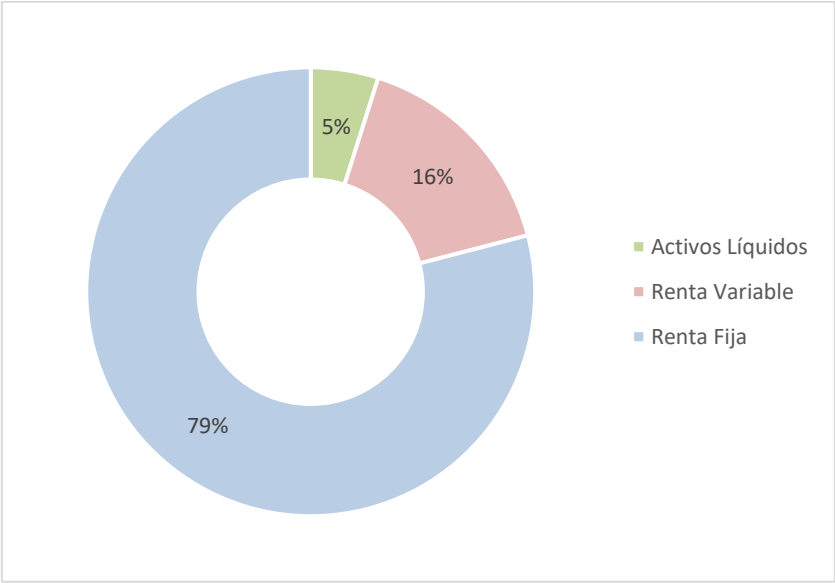


Fuente: Estados Financieros Auditados del FAP. KPMG.

III.5 Composición del Portafolio

De manera global, el portafolio de inversiones de la cartera del Fondo de Ahorro de Panamá se compone de Renta Fija (Bonos Soberanos, Corporativos, Multilaterales y Valores Hipotecarios) 79%, Activos Líquidos 4.9% y Acciones 16.1%.

Gráfico 7: FAP – Composición por Instrumento en la Cartera del FAP - 2019



Fuente: Estados Financieros Auditados- KPMG – MEF

El total de los activos del FAP se componen de la siguiente manera:

- **Activos Líquidos**, representan el 5% de los activos compuestos principalmente instrumentos de corta duración y otros depósitos.

- **Activos no Líquidos de Inversiones**, conformados por las inversiones que manejan las tres Administradoras: Goldman Sachs Asset Management, Morgan Stanley Investment Management y BlackRocK Financial Management, los cuales totalizaron el 95% del portafolio.

El monto total invertido por tipo de activos al cierre de 2019, como proporción de la totalidad de las inversiones netas en manos de las tres administradoras de inversiones (BlackRocK, Morgan Stanley y Goldman Sachs), registró la suma de B/.1,392.6 millones.

De las inversiones por tipos de activos, las mayores proporciones se concentran en los instrumentos: los Bonos Soberanos con 27.7% y los Bonos Corporativos con 38.4%. Al cierre de todas las inversiones que componen los activos del FAP, los resultados se encuentran debajo del tope asignado. Sin embargo, es importante aclarar que, por efectos de valorización de mercado de los instrumentos en cartera, estos porcentajes invertidos por tipo de activos cambian al cierre de cada mes lo que requeriría un rebalanceo de la cartera en caso de que los montos invertidos sobrepasen los límites establecidos por estas directrices.

III.6 Manejo del portafolio del FAP por Administradores Externos

Las inversiones netas a valor de mercado en instrumentos de países con grado de inversión que se manejan a través de las tres administradoras de fondos: Goldman Sachs, BlackRocK y Morgan Stanley, sumaron B/.1,392.6 millones al cierre del año 2019 y fueron distribuidas de la siguiente manera:

- Goldman Sachs con un 43%, es decir, B/. 594.1 millones;
- Morgan Stanley con 36%, es decir, B/. 506.1 millones; y,
- BlackRock con un 21% lo que equivale a B/. 292.4 millones.

Tabla 6: Inversiones por Administradores Externos (en balboas)

Valores	Dic. 2018	Dic. 2019	Promedio	Análisis Horinzontal	
Goldman Sachs					
Cuenta Equities	170,361,978	215,281,634	196,637,997	44,919,657	26.4%
Cuenta Global & Multilateral	345,285,419	378,848,804	369,428,685	33,563,385	9.7%
Total de Goldman Sachs	**515,647,397**	**594,130,438**	**566,066,683**	78,483,041.56	15.2%
BlackRock					
Cuenta Global	268,502,431	292,386,401	285,350,565	23,883,970	8.9%
Morgan Stanley				-	
Cuenta U.S. Global Aggregate (Bloomberg Barclays Global Aggregate Index (USD Hedged))	321,335,431	326,153,290	324,289,600	4,817,858.74	1.5%
Cuenta Global Tips (Bloomberg Barclays Global Inflation Linked 100% USD Hedged Index)	64,968,067	70,283,568	69,356,206		
Cuenta U.S. Short Term Duration (Banco Nacional de Panama Blended Benchmark)	100,809,713	109,680,067	107,579,701		
Total Morgan Stanley	**487,113,212**	**506,116,926**	**501,225,507**		
Total de las Cuentas	**1,271,263,040**	**1,392,633,765**	**1,352,642,756**	121,370,724.90	9.5%

Fuente: Estados Financieros Auditados- KPMG – MEF

Como se puede observar en la tabla No.6, la mayor cartera de inversiones se concentra en Goldman Sachs, desglosada de la siguiente forma:

- Cuenta Global y Multilateral con B/. 369.4 millones; y,
- Cuenta de Acciones con B/. 196.6 millones.

Goldman Sachs es la única de las tres administradoras de inversión que maneja una cuenta de acciones con un tope de hasta un 30.0% del total de los activos del FAP y un referencial del desempeño evaluado por el MSCI All Country World Index (MSCI ACWI). El indicador mide el desempeño de una canasta de inversiones en acciones en 23 mercados de países desarrollados y 23 mercados de países en vías de desarrollo.

De manera consolidada, a diciembre de 2019, los montos de las inversiones en las tres administradoras presentan un aumento por el orden del 9.5%, comparativamente a su periodo anterior lo que equivale a B/.121.4 millones más en el valor de mercado de las carteras de renta fija y renta variable. El rendimiento acumulado es de 9.57%.

III.7 Rendimientos del FAP

III.7.1 Rendimientos por clase de activos

La rentabilidad bruta de la cartera del Fondo de Ahorro de Panamá al cierre de 2019 fue 9.57% positiva comparada al -0.03% de 2018.

Tabla 7: Rendimientos del FAP

	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Rentabilidad Bruta del FAP	9.57%	-0.03%	6.39%	3.45%	-0.04%	4.78%	0.04%

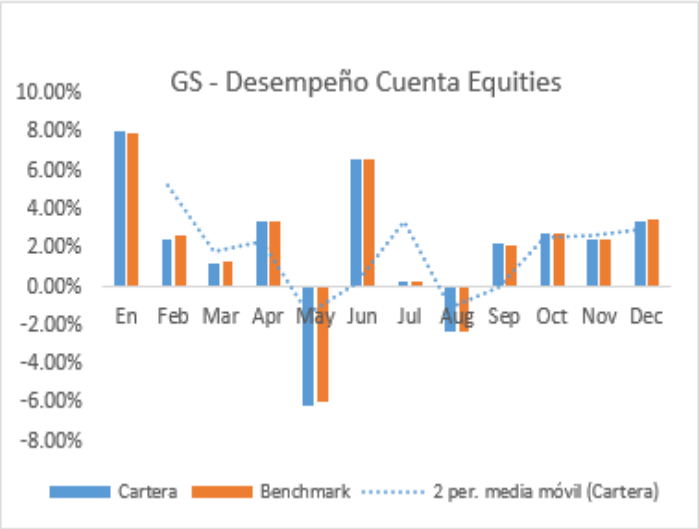
Fuente: Estados Financieros Auditados- KPMG – MEF

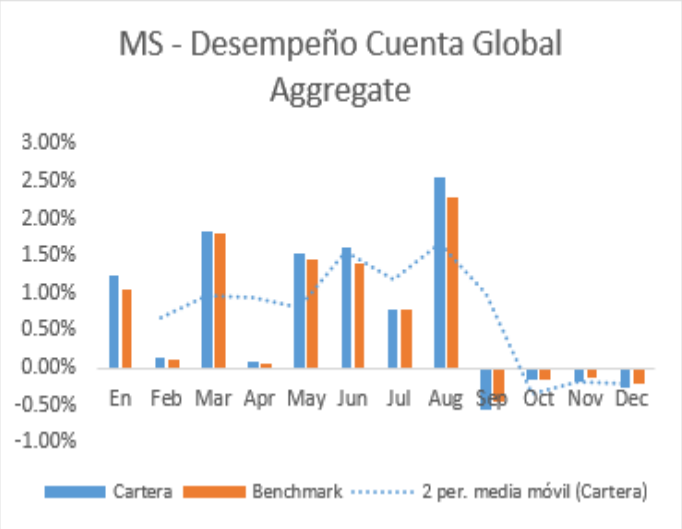
La rentabilidad bruta del FAP al 31 de diciembre de 2019, se determina considerando los ingresos reconocidos por concepto de intereses, dividendos, y las ganancias o pérdidas realizadas reconocidas durante ese mismo período. Dentro del cálculo de rentabilidad bruta no se consideran los gastos de operaciones del FAP.

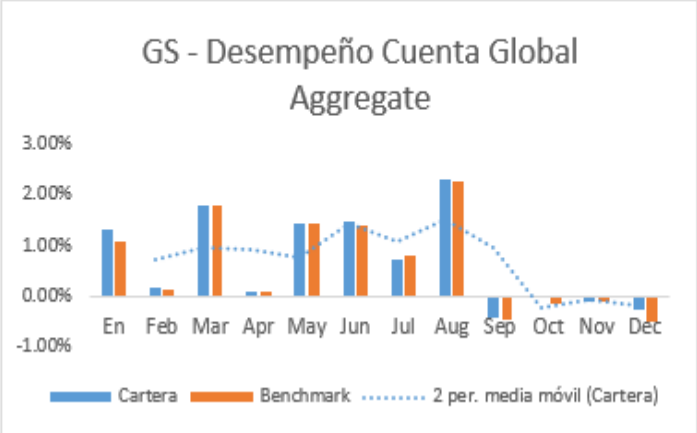
III.7.2 Rendimientos por Administradores Externos

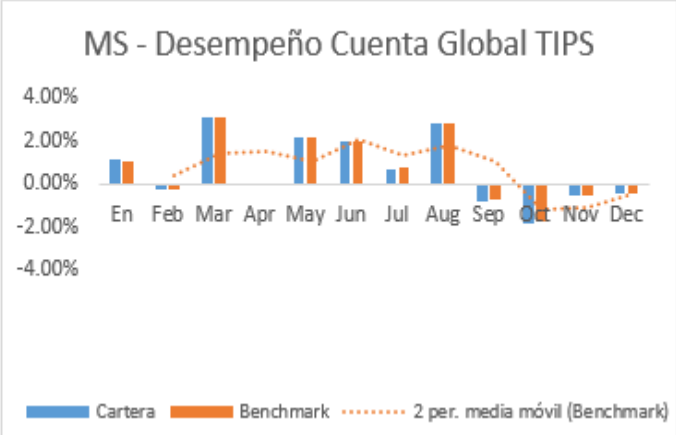
La rentabilidad del FAP es resultado de la combinación de dos factores, el primero llamado tipo Alfa utilizado para medir la destreza del gestor con su equipo, de su portafolio sobre su benchmark o comparativos y el segundo, el Beta, relacionado con los movimientos en bonos, acciones y divisas en el mercado.

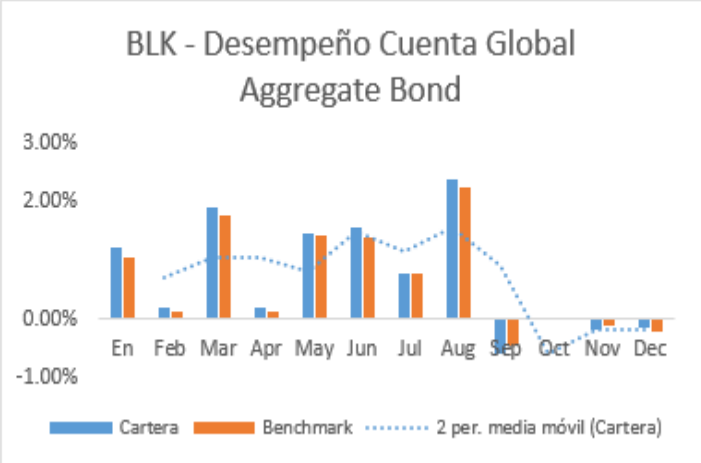
Gráfico 8: Desempeño de cada cartera Versus Comparativo o Benchmark

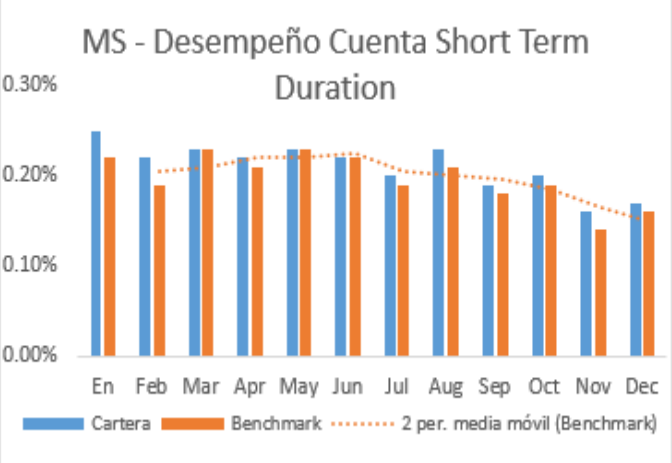












Fuente: Informes mensuales de Rendimiento de las Administradoras Goldman Sachs, Black Rock y Morgan Stanley

El desempeño de las carteras depende de la composición del portafolio de cada cartera de inversión, condiciones de mercado y su tracking error, es decir, la desviación del desempeño del portafolio con relación al comparativo. A diciembre 2019, el rendimiento en la cartera más grande es la Cuenta Global de Goldman Sachs, ya que en su cuenta presenta una diferencia positiva de 23 puntos bases (bps) comparado a su benchmark Bloomberg Barclays Global Aggregate. Mientras que para la cuenta Equities de Goldman Sachs presenta 12 puntos bases menos de su referencial, al cerrar con 3.40% de retorno promedio comparado al mismo benchmark de 3.52%.

El rendimiento de Black Rock presenta una diferencia positiva de cinco (5) puntos bases (bps) comparado a su benchmark Bloomberg Barclays Global Aggregate.

Morgan Stanley en cuenta U.S Global Aggregate presentó cinco (5) puntos bases menos y en su cuenta Global Tips estuvo cuatro (4) puntos bases por debajo del desempeño de su comparativo o benchmark. La cuenta de Morgan Stanley U.S. Short Term Duration (Banco Nacional de Panamá Blended Benchmark) fue la única por encima de su benchmark con un (1) punto base.

De acuerdo a la Resolución Ministerial No. 002-DICRE de 25 de julio de 2016 que modifica Resolución Ministerial No. 002-DICRE de 19 de junio de 2013 y que define las directrices para establecer la Política de Inversiones de los activos del Fondo de Ahorro de Panamá, se establece un “tracking error” anual de hasta 70 puntos bases (ex ante) por cada uno de los tipos de activos del FAP. Y, aunque las cuentas no están agrupadas por tipo de activos, sino por categoría de cuentas, se puede concluir de manera consolidada, que cumple con ésta condición.

III.8 Estado de Resultados

Tabla 8: FAP - Estado de Resultados (en millones de balboas)

	Dic. 2018	Dic. 2019	Var. Absoluta (1 año) Horinzontal	
Intereses ganados sobre:				
Inversiones en casas administradoras	21.8	26.0	4	19.2%
Total de intereses ganados	**21.8**	**26.0**	4	19.2%
Dividendos sobre acciones	5.3	4.6	(1)	-14.5%
Ganancia (pérdida) neta realizada en valores	28.7	23.2	(6)	-19.3%
Ganancia (pérdida) neta no realizada en valores a valor razonabl	(56.1)	68.2	124	-221.6%
Ganancia (pérdida) neta en valores	(27.5)	91.4	119	-432.2%
Cambios en valuación ajustado en resultados	0.0	0.1	0	78.2%
Total de ingresos	**(0.3)**	**122.0**	122	-36789.7%
Gastos:				
Asignación de presupuesto para la Secretaría Técnica del FAP	4.3	3.5	(1)	-19.4%
Total de gastos	4.3	3.5	(1)	-19.4%
Excedente (déficit) de ingresos sobre gastos	**(4.6)**	**118.5**	123	-2658.3%

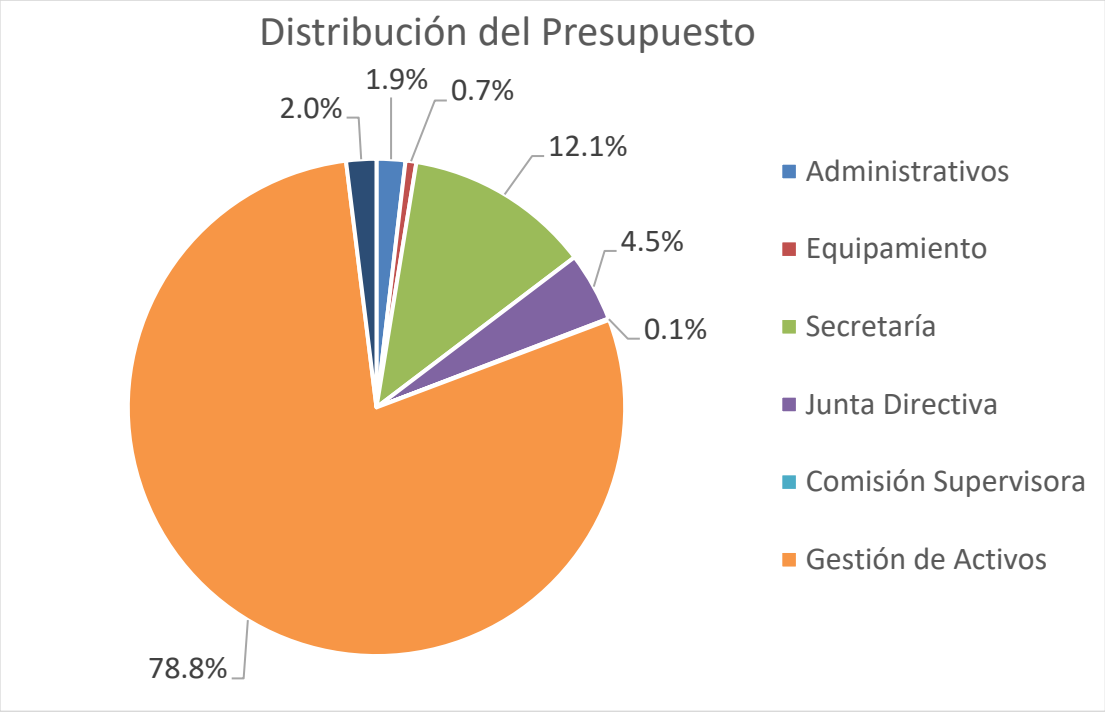
Fuente: Estados Financieros Auditados- KPMG – MEF

Al cierre de diciembre 2019, existe un excedente de ingresos sobre gastos de B/.118.5 millones en comparación al déficit de B/.4.6 millones para el mismo periodo del año 2018. Este excedente se explica principalmente a que el FAP no efectuó distribuciones del excedente acumulado de ingresos sobre gastos para el 2019.

III.9 Presupuesto del FAP

Para el año fiscal 2019 le fue aprobado un presupuesto total de B/.5.2 millones. Este presupuesto se compone en un 78.8% de recursos para el pago de la Gestión de Activos contemplados como pago a las administradoras de inversión, custodio y otros relacionados; un 12.1% para cubrir la remuneración del Secretario Técnico de la Secretaría del FAP y del personal de apoyo, y el 9.1% restante distribuidos en la asignación presupuestaria para atender gastos de la Junta Directiva y la Comisión Supervisora, gastos administrativos, equipo y una reserva en caso de contingencia

Gráfico 9: Presupuesto – Secretaría Técnica del FAP 2019



Fuente: Presupuesto Anual FAP

El mecanismo contemplado para dicha distribución es la asignación presupuestaria mensual que realiza el BNP en calidad de Fiduciario, lo cual se ejecuta a través de una cuenta operativa de la Secretaría del Fondo de Ahorro de Panamá. De acuerdo a la Tabla 9, el BNP asignó un total de B/.4.5 millones.

Tabla 9: Presupuesto de la Secretaría del FAP – 2019 (en balboas)

Asignación Presupuestaria	Presupuesto Total 2019
Administrativos	98,383
Equipamiento	36,968
Remuneraciones y Prestaciones Laborales (Secretaría Técnica)	636,761
Junta Directiva	237,200
Operación/Gestión de Activos	4,144,933
Comisión Supervisora	4,850
Reserva de Contingencia	103,182
Total del Presupuesto	**5,262,277**

Fuente: Presupuesto Anual FAP

El año 2019 cierra con una ejecución presupuestaria estimada en un 93% mayormente concentrada en la Gestión de Activos.

Tabla 10: Ejecución Presupuestaria de la Secretaría del FAP - Año 2019

Ejecución %	% de Ejecución Total
Administrativos	**119%**
Equipamiento	56%
Remuneraciones y Prestaciones Laborales	83%
Junta Directiva	**121%**
Operación/Gestión de Activos	95%
Comisión Supervisora	91%
Total de Ejecución	93%

Fuente: Informe Mensual de Gestión Operativa y Financiera de la Secretaria del FAP

Los Gastos Administrativos y Remuneraciones presentan una ejecución presupuestaria igual o superior al monto asignado para cada rubro. El resto de los rubros ejecutaron por debajo de lo presupuestado.

III.10 Aporte al Tesoro

Durante el período terminado al 31 de diciembre de 2019, el FAP no efectuó distribuciones del excedente acumulado de ingresos sobre gastos, basada en el artículo 4 del Decreto Ejecutivo No. 1068 del 6 de septiembre de 2012:

Tabla 11: Aporte al Estado (en balboas)

Año	Aportes al Tesoro Nacional (Capital e Intereses)
1996	-
1997	17,099,122.00
1998	42,741,048.00
1999	73,518,000.00
2000	93,109,905.00
2001	200,000,000.00
2002	120,209,516.00
2003	94,517,948.00
2004	130,194,970.00
2005	140,485,579.00
2006	55,905,223.00
2007	76,133,750.00
2008	79,000,000.00
2009	78,500,271.61
2010	150,316,208.00
2011	65,431,580.00
2012	31,046,584.00
2013	9,775,921.00
2014	1,451,798.00
2015	57,428,805.00
2016	-
2017	31,427,228.00
2018	31,462,795.00
2019	-
Total de aportes	**1,579,756,251.61**

Fuente: Estados Financieros Auditados del FAP

III. 11 Aportes del Estado al FAP

Durante el período terminado al 31 de diciembre de 2019, el FAP no efectuó distribuciones del excedente acumulado de ingresos sobre gastos, bajo ninguna de

las reglas de acumulación establecidas en la Ley 38 de 5 de junio de 2012, donde indica que el patrimonio fiduciario del Fideicomiso FAP se constituye con la totalidad de los activos y los pasivos del FFD.

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 Ahorros de Panamá, respecto a su regla de acumulación, donde se informa unicamente lo que se debe del año 2018, con datos oficiales publicados por la Contraloria General de la República de Panamá y datos de la ACP.

Tabla 12: Aporte pendiente por el Estado al FAP

Período	Año	PIB (M USD)	Contribución de ACP (M USD)	% Contribución de ACP / PIB	Regla de Acumulación (% PIB)	¿Cumple con Regla de Acumulación?	Exceso a la regla de acumulación en %	Exceso a la regla de acumulación en M USD	Transferencia 50% de Aporte de ACP, del Estado al FAP (M USD)	Aporte a Transferir en en la Vigencia Fiscal
7	2018	65,128.17	1,703.10	2.61%	2.50%	SI	0.11%	74.90	37.45	2020

Fuente: PIB 2018 publicado por la Contraloria General de la República de Panamá, Estados Financieros Auditados de la ACP 2018.

Anexo 1: Estados Financieros Consolidados