



Fondo
Ahorro
Panamá

Informe de Opinión de la Comisión Supervisora

Vigencia
Fiscal 2023

La Comisión Supervisora del Fondo de Ahorro de Panamá, órgano representativo de la sociedad civil, emite el presente Informe de Opinión para proporcionar al país y al gobierno nacional, una perspectiva independiente sobre la gestión del fondo, así como sobre la importancia de seguir fortaleciendo su estructura y su capital, el cual pertenece a todos los panameños.

Comunicado de Prensa

La Comisión Supervisora del Fondo de Ahorro de Panamá emite su Informe de Opinión de la Vigencia Fiscal 2023

Panamá | 23 de mayo de 2024

La Comisión Supervisora (la "Comisión") del Fondo de Ahorro de Panamá ("FAP" o "Fondo") emitió el 23 de mayo de 2024, su Informe de Opinión 2023 (el "Informe"). La Comisión es el órgano representativo de la sociedad civil en la estructura de gobierno corporativo del Fondo.

El Informe – de conformidad con la Ley 38 de 5 de junio de 2012, que crea el FAP (la "Ley del FAP") – se emite anualmente para evaluar al Fondo y su modelo de gestión, su gobierno corporativo, sus resultados financieros y sus principales metas estratégicas.

En su Informe, la Comisión expresó que la gestión del FAP ha sido prudente y basada en criterios profesionales, manteniéndose alineada con los objetivos establecidos por la Ley del FAP y las directrices del Ministerio de Economía y Finanzas ("MEF"). En cuanto al desempeño del año 2023, la Comisión opinó que "fue excepcionalmente positivo al lograr un retorno anual del 9.88% (+\$122.9 millones). Esto representó una recuperación aproximada del 95% de la pérdida experimentada en el año 2022 (-\$129.1 millones)".

La Comisión Supervisora del FAP en pleno, manifestó adicionalmente que "Reiteramos el llamado hecho al MEF y a la Asamblea Nacional, mediante nota escrita fechada en 22 de abril del presente, en el sentido de lograr un consenso amplio, producto de discusiones abiertas, antes de realizar cambios a la Ley del FAP. Subrayamos la importancia de que el Gobierno Nacional cumpla con las obligaciones legales contenidas en la Ley del FAP, resaltando que los atrasos en el cumplimiento de los aportes al Fondo, durante seis años, ha afectado la capacidad del Fondo para cumplir con los objetivos para los que fue creado. Además, sugerimos alternativas para financiar estas obligaciones, como el uso de activos alternativos del Estado con perspectiva de monetización y/o la emisión de deuda que permita maximizar utilidades a través de la estructura del FAP".

La Comisión, en su Informe, basó su opinión en seis ejes temáticos que condensan sus observaciones y/o recomendaciones que, aunque no exhaustivas, fortalecerían la gestión del Fondo.

- 1. Cumplir la Ley 38 de 2012 y Ley 51 de 2018:** transferir los aportes pendientes al FAP producto de las distribuciones que ha realizado el Canal de Panamá al Tesoro Nacional durante el periodo 2018-2023, los cuales al cierre de 2023 se estiman en B/.1,312.9 millones.
- 2. Modificaciones a la Ley del FAP:** Insta al MEF a que, si logra el consenso político para modificar la regla de acumulación (aportes) del FAP, considere las diversas alternativas que esta Comisión ha presentado para cumplir con las obligaciones contraídas y que posiblemente, previo estudio de viabilidad, no afecten los balances fiscales del país. Se reitera 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, patrimonio de todos los panameños, y su importancia como instrumento de ahorro nacional y como fondo para afrontar problemas económicos inesperados.
- 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 inversiones alternativas para fortalecer la eficiencia y diversificación del riesgo del portafolio de FAP.
- 6. Mitigación de Riesgos / Contratación del Seguro Catastrófico:** brindar mas detalles sobre el funcionamiento del seguro paramétrico contratado y su alcance en las coberturas acordadas.

Integrantes de la Comisión

La Comisión está integrada por representantes de las siguientes organizaciones:

- El Colegio de Contadores Públicos Autorizados de Panamá;
- El Colegio de Economistas de Panamá;
- El Consejo Ecuménico de Panamá;
- El Consejo Nacional de Trabajadores Organizados (CONATO); y
- El Consejo Nacional de la Empresa Privada (CONEP).

Sobre el Fondo de Ahorro de Panamá

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

1. Establecer un mecanismo de ahorro a largo plazo para el Estado panameño; y
2. 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 visite www.fondoahorropanama.com

###

Este Informe de Opinión está dirigido al Ministerio de Economía y Finanzas y tiene como fundamento el Artículo 18 de la Ley 38 de 5 de junio de 2012. La Comisión Supervisora del Fondo de Ahorro de Panamá, órgano representativo de la sociedad civil, tiene como objetivo primordial evaluar el Informe Anual de la Junta Directiva del Fondo de Ahorro de Panamá. Para más información por favor visitar el enlace <http://www.fondoahorropanama.com>

Contenido

Resumen Ejecutivo	ii
Informe de Opinión para la Vigencia Fiscal 2023	vi
I. Propósito del Informe de Opinión	1
a) Objetivo del Informe	1
b) Fundamento Legal	1
c) Sobre la Estructura y Objetivo del FAP	1
d) Sobre la Comisión Supervisora del FAP	1
II. Opinión sobre el Desempeño Financiero del FAP	2
a) Desempeño del Portafolio de Inversiones	2
b) Medidas de Gestión Implementadas en el 2023	2
c) Diversificación del Portafolio de Inversiones	2
III. Opinión sobre el Modelo de Gestión y Gobernanza	3
a) Enfoque y Alcance Estratégico del FAP	3
b) Estructura Organizacional	4
c) Aportaciones al FAP: Regla de Acumulación	5
d) Utilización y/o retiros de recursos del FAP	6
e) Marco de Inversión del Fondo	6
f) Modificaciones propuestas por el MEF a la Ley del FAP:	7
g) Mitigación de Riesgos / Seguro Catastrófico:	8
IV. Opinión sobre las Principales Metas para la Vigencia 2024/2025	9
a) Gestión de Activos	9
b) Gobernanza	9
c) Administración	9

Resumen Ejecutivo

La Comisión Supervisora (la “Comisión”) del Fondo de Ahorro Panamá (“FAP” o “Fondo”), como órgano representativo de la sociedad civil, emite el presente Informe de Opinión para la Vigencia Fiscal 2023, de conformidad con lo establecido en la Ley 38 de 5 de junio de 2012 (“Ley del FAP”). Este informe se basa en el Informe Anual 2023 presentado por la Junta Directiva.

El propósito de este informe es proporcionar al Gobierno Nacional y a la sociedad civil, una opinión independiente sobre la gestión del Fondo, así como destacar el valor e importancia del FAP para el país. En este sentido, se ofrecen opiniones sobre el desempeño del Fondo, su modelo de gestión y gobernanza, además de proporcionar observaciones y recomendaciones.

Modelo de Gestión y Gobierno del Fondo

La Comisión considera que la gestión del FAP se caracterizó por la prudencia, respaldada por argumentos económicos y financieros, que condujeron a la estructuración e implementación de una estrategia de inversión coherente con los objetivos definidos en la Ley del FAP. La gestión del año 2023 fue positiva y estuvo en línea con los comparadores referenciales establecidos por el Ministerio de Economía y Finanzas (“MEF”), conforme a las Directrices de Inversión.

Durante el ejercicio fiscal 2023, el FAP logró de manera razonable potenciar la generación de valor, recuperando prácticamente toda la pérdida sufrida en el año 2022 por el Fondo y por los mercados en general durante dicho año, causada principalmente por el rápido aumento de las tasas de interés para contener la inflación. En el 2023, el Fondo pudo aprovechar oportunidades razonables de creación de valor en comparación con los indicadores de referencia, al mismo tiempo que mantuvo un nivel de transparencia reconocido.

En cuanto a la estructura de gobierno del FAP, esta se adhiere a las mejores prácticas de buen gobierno corporativo. La Comisión valora los esfuerzos realizados por el Fondo para mantener un alto nivel de transparencia en sus operaciones, así como su disposición para proporcionar toda la información necesaria a esta Comisión, al Gobierno Nacional y a la comunidad en general, en relación con los resultados de su gestión.

Desempeño Financiero del Fondo

Los resultados divulgados por el FAP en su Informe Anual 2023 muestran una gestión prudente con horizonte de largo plazo, enfocada en preservar el capital fundacional y generar valor de manera razonable sin asumir riesgos excesivos.

En cifras, el FAP cerró el año 2023 con un patrimonio de B/. 1,416.1 millones, ganancias por un total de B/. 122.9 millones y un retorno anual antes de costos del 9.88%. Este rendimiento representó una recuperación aproximada del 95% de la pérdida el año 2022 (B/. -129.1 millones, equivalente a un retorno negativo del -8.64%).

Data 1: Comparativo de Resultados Financieros del FAP: Años 2021, 2022 y 2023

Año	Patrimonio (en millones)	Utilidad Anual (en millones)	Retorno Anual*
2021	B/. 1,422.4	B/. 41.7	2.91%
2022	B/. 1,293.2	B/. -129.1	-8.64%
2023	B/. 1,416.1	B/. 122.9	9.88%

* Retorno Anual antes de costos.

Fuente: Estados Financieros Auditados e Informe Anual 2023.

Relativamente a los comparadores referenciales definidos en las Directrices, el desempeño del Fondo mantuvo una alineación con el rendimiento y la dirección del comparador referencial ponderado.

En Tabla 2 se observa además que, en conjunto, el portafolio del FAP ha superado a su comparador de referencia, demostrando una gestión eficaz

de los recursos al añadir valor relativo de aproximadamente 36 puntos base ("pbs") (FAP: 3.14%; Comparador: 2.78%).

Data 2: Desempeño Relativo del FAP desde el inicio: Años 2013-2023

	Año 2023	Acumulado 2013-2023	Anualizado 2013-2023
FAP	9.88%	40.52%	3.14%
Comparador Referencial	8.81%	35.14%	2.78%
Diferencia	107 pbs	538 pbs	36 pbs

Fuente: Informe Anual 2023.

Desde su creación en 2012 con un capital fundacional de B/. 1,233.6 millones, el FAP ha generado acumulativamente B/. 419.1 millones en utilidades. De estas, durante el periodo 2013-2023, se realizaron transferencias al Tesoro Nacional por un total de B/. 236.5 millones, incluyendo B/. 105 millones destinados a mitigar los efectos de la pandemia de COVID-19 (Ver Data 3).

Data 3: Situación Patrimonial del FAP: Años 2013-2023



Fuente: Informe Anual 2023.

Recomendaciones de la Comisión Supervisora al Fideicomitente

Con el propósito de fortalecer la protección de los activos y la gestión del FAP, la Comisión expresa al MEF las siguientes opiniones / recomendaciones:

- 1. Cumplir con la Regla de Acumulación / Modificación a la Ley del FAP (Proyecto de Ley 1141 de abril 2023).** Los informes de opinión que la Comisión Supervisora

ha preparado y presentado al MEF para la consideración del país durante los últimos 5 años, conforme a lo estipulado en el artículo 26 del Decreto Ejecutivo No. 1068 de 6 de septiembre de 2012, han señalado el incumplimiento de la obligación de realizar los aportes financieros al FAP que ordena el artículo 3 de la Ley del FAP, que al cierre del año 2023 han acumulado un estimado de B/.1,312.9 millones y corresponden al 50% de las contribuciones que realizó la Autoridad del Canal de Panamá ("ACP") al Tesoro Nacional en el periodo 2018-2023.

Sobre la Modificación a la Ley del FAP Comprendemos la explicación que ha aportado el MEF para no realizar los aportes que ordena la Ley del FAP. Obligar al Estado, a aportar recursos líquidos al FAP, en medio de la situación de caída del Producto Interno Bruto ("PIB"), producto de la profunda crisis económica y fiscal producida por la Pandemia y por las medidas adoptadas por el Gobierno Nacional para luchar contra ella, se hubiera constituido en un factor procíclico, potencialmente agravante de la situación fiscal y económica.

El 3 de abril solicitamos el retiro del proyecto de ley, con el propósito de que el mismo tenga el tiempo necesario para ser objeto de docencia y de consultas, abiertas y transparentes, y en las que la sociedad civil debe participar sin apremio exagerado. Representamos muchas asociaciones e incontables profesionales que apenas han tenido la oportunidad de considerar este proyecto de ley, mucho menos discutirlo y construir consensos al respecto. En vista de lo anterior, y conscientes de no afectar los ingresos y gastos corrientes del

Estado, responsable y respetuosamente sugerimos que, en lugar de condonar los aportes adeudados correspondientes a los años 2020 – 2022, tal como se propone en el artículo 2, el Estado cumpla dicho compromiso, **aportando activos alternativos o emitiendo Notas o Bonos del Tesoro, en reemplazo de recursos líquidos, lo que dado el perfil y estructura de funcionamiento del FAP, puede propender a una maximización de utilidades y por ende una generación de valor conforme a los mandatos de las Directrices.**

2. Dar a conocer el rol e importancia del FAP.

Esta Comisión destaca los esfuerzos realizados por el FAP para darse a conocer y educar al país. Exhortamos al FAP a ampliar su labor educativa hacia los distintos niveles educativos. Asimismo, instamos al gobierno nacional a incorporar la enseñanza sobre el ahorro nacional y el FAP en los programas de la Estrategia Nacional de Educación Financiera.

3. Proteger los Activos del FAP.

Reiteramos al MEF la importancia de buscar el mecanismo apropiado para otorgar al FAP personería jurídica, lo que le proporcionaría una base legal sólida para la protección de sus activos. Hemos observado que el Gobierno Nacional no ha priorizado la creación de estos mecanismos legales para asegurar la protección del Fondo. Dado que el FAP es un patrimonio nacional, es crucial que cuente con un blindaje legal adecuado para cumplir efectivamente con su función de ley.

4. Fortalecer el marco de inversiones.

Esta Comisión sugiere al MEF reconsidere la propuesta presentada por el FAP en el año

2021, la cual aboga por ampliar el límite de inversión en inversiones alternativas, al menos hasta un 20% del Portafolio Total (actualmente es de 15%). El propósito principal de esta medida sería fortalecer la eficiencia del portafolio de FAP y diversificar su exposición al riesgo.

5. Mitigación de Riesgos / Contratación del Seguro Catastrófico.

Esta Comisión manifiesta su conformidad con la efectiva contratación del seguro catastrófico por parte del MEF, lo cual permite al FAP mitigar los distintos riesgos que puedan derivarse de un posible pasivo que debilite su patrimonio. Solicitamos al MEF que proporcione a esta Comisión, más detalles sobre el funcionamiento de este seguro paramétrico y el alcance de las coberturas acordadas.

###

Informe de Opinión para la Vigencia Fiscal 2023

- I. Propósito del Informe de Opinión
- II. Opinión sobre el Desempeño Financiero del FAP
- III. Opinión sobre el Modelo de Gestión y Gobernanza
- IV. Opinión sobre las Principales Metas para la Vigencia 2024/2025

I. Propósito del Informe de Opinión

a) Objetivo del Informe

Este Informe de Opinión se emite sobre el Informe Anual 2023 del FAP. Desde una perspectiva independiente, tiene como objetivo proporcionar al Gobierno Nacional los aspectos más relevantes sobre la gestión del FAP, gobernanza, desempeño y su importancia como instrumento de ahorro nacional.

Por otra parte, se abordan aspectos relacionados y se subraya la importancia de salvaguardar el capital fundacional del Fondo y lo imperativo de fortalecerlo patrimonialmente mediante la incorporación de nuevos capitales a fin de cumplir con sus mandatos legales y objetivos establecidos en la Ley que, en opinión de esta Comisión, estas medidas deben seguir criterios profesionales propios de un inversionista a largo plazo, caracterizados por la prudencia y el conservadurismo.

b) Fundamento legal:

El presente Informe tiene como fundamento legal:

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

c) Sobre la estructura y objetivo del FAP

La Ley 38 de 5 de junio de 2012 y sus posteriores modificaciones regulan la estructura de gobernanza y constituyen el marco de gestión del FAP. Este Fondo tiene dos objetivos principales: en primer lugar, establecer un mecanismo de ahorro a largo plazo en beneficio de las presentes y futuras generaciones de panameños; y, en segundo lugar, establecer un mecanismo de estabilización para casos de emergencia y desaceleración económica.

La gestión de los activos está a cargo de la Junta Directiva y su equipo ejecutivo. Los activos del FAP se constituyen bajo contrato de fideicomiso irrevocable,

cuya fiducia está a cargo del Banco Nacional de Panamá como Fiduciario. Dicho contrato de fideicomiso cuenta con el debido refrendo de la Contraloría General de la República, con fecha 4 de junio de 2013.

Conforme a la Ley del FAP y su reglamentación, la Junta Directiva emite su Informe Anual sobre los resultados financieros, gestión y actividades realizadas por el Fondo durante la vigencia fiscal. Este informe constituye la base principal para las opiniones y recomendaciones de esta Comisión, reflejadas en el presente Informe de Opinión.

d) Sobre la Comisión Supervisora del FAP

La Ley del FAP establece la participación de esta Comisión como órgano representativo de la sociedad civil en la estructura de gobierno del Fondo. Además de la Contraloría General de la República en su calidad de auditor interno del Fondo, esta Comisión tiene la función principal de verificación y fiscalización para emitir anualmente una opinión sobre la gestión del Fondo, conocido como el "Informe de Opinión". Según la Ley del FAP, la Comisión está conformada por las siguientes organizaciones:

- El Colegio de Contadores Públicos Autorizados de Panamá;
- El Colegio de Economistas de Panamá;
- El Consejo Ecuménico de Panamá;
- El Consejo Nacional de Trabajadores Organizados (CONATO); y
- El Consejo Nacional de la Empresa Privada (CONEP).

II. Opinión sobre el Desempeño Financiero del FAP

a) Desempeño del Portafolio de Inversiones.

En su Informe Anual 2023, el FAP destaca su estrategia de inversión prudente con una visión a largo plazo. El Fondo informa un sólido desempeño alcanzando un rendimiento antes de costos del 9.88%. Respecto al comparador referencial, se adicionó 107 pbs de valor.

Al cierre de 2023, el FAP reporta un patrimonio de B/. 1,416.1 millones y ganancias por B/. 122.9 millones, reflejando una recuperación del 95% de la pérdida sufrida en el 2022. La Administración subraya que el objetivo no es buscar altos rendimientos arriesgando el capital, sino generarlos con un riesgo controlado.

Desde una perspectiva a largo plazo, desde su establecimiento en 2012, el FAP ha acumulado B/. 419.1 millones en utilidades. Esto se traduce en una rentabilidad anualizada del 3.14%. En los últimos 5 años, el FAP ha promediado un retorno anualizado del 4.00%.

Data 4: Rentabilidad Anualizada del FAP

	Año 2022	Año 2023	5 Últimos Años	Desde el Inicio
FAP	-8.64%	9.88%	4.00%	3.14%
Comparador Referencial	-9.43%	8.81%	3.25%	2.78%
Diferencia	79 pbs	107 pbs	75 pbs	36 pbs

Fuente: Informe Anual 2023; Custodio Northern Trust.

b) Medidas de Gestión Implementadas en el 2023

En 2023, basándose en el Plan Anual de Inversiones y Asignación Estratégica de Activos 2022/2023, el FAP implementó en agosto un Plan de Colocación Táctica de Activos para proteger temporalmente su portafolio durante 6 a 9 meses ante cambios económicos inesperados.

Este plan redujo la exposición en acciones del 25% al 15%, aumentó los Activos de Corta Duración del 31% al

37%, y destinó un 4% a un nuevo Portafolio de Bonos de Alto Rendimiento.

Data 5: Portafolio Estratégico Vs. Asignación a Diciembre 2023

Clase de Activo	Portafolio Estratégico 2022/2023	Portafolio Al Cierre 2023	Cambio (en puntos porcentuales)
Activos Líquidos	20%	37%	▲ 17%
Bonos Globales	31%	34%	▲ 3%
MBS	5%	3%	▼ -2%
BAR	5%	4%	▼ -1%
Renta Fija ILB	2%	4%	▲ 2%
Acciones	27%	15%	▼ -12%
Inversiones Alternativas	10%	3%	▼ -7%
Total	100%	100%	

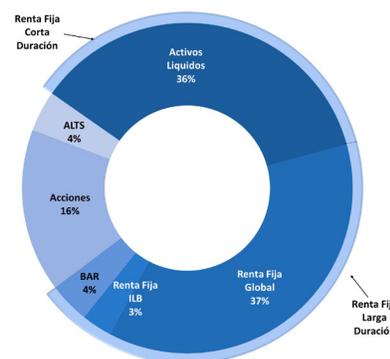
Fuente: Informe Anual 2023; Custodio Northern Trust.

De igual forma, se indicó a esta Comisión que, entre otras medidas tomadas en adición al Plan Táctico, el FAP implementó durante el tercer trimestre del año, la ampliación del presupuesto de riesgo de 70 pbs a 125 pbs, medida que tuvo como objetivo mejorar las bases para incrementar de forma controlada el alfa o rendimiento en exceso del portafolio de inversiones en relación con su referencia.

c) Diversificación del Portafolio de Inversiones

El portafolio del FAP observa una composición de largo plazo y balanceado entre 6 clases de activos.

Data 6: Portafolio del FAP por Clase de Activo



Nota: ILB= Bonos Indexados a Inflación; BAR= Bonos de Alto Rendimiento; ALTS= Inversiones Alternativas.
Fuente: Informe Anual 2023

Opinión de la Comisión sobre el desempeño del FAP:

El desempeño del FAP en el año 2023 fue sólido y estuvo en línea con el comportamiento de su comparador referencial. Este resultado evidencia una recuperación de la pérdida experimentada en 2022. En el corto, mediano y largo plazo, se observa la creación de valor relativo con respecto a la referencia, lo que refleja el cumplimiento del Fondo con sus mandatos establecidos en la Ley, Reglamentación y Directrices. El FAP dispone de un portafolio de inversiones con filosofía de largo plazo que tiene el objetivo preservar el capital administrado y generar rendimientos al menor nivel de riesgo posible.

III. Opinión sobre el Modelo de Gestión y Gobernanza

a) Enfoque y Alcance Estratégico del FAP.

El enfoque de gestión y alcance estratégico del FAP se fundamenta en un modelo prudente de estrategias a largo plazo, alineadas con la declaración de su visión y misión, y adaptadas al contexto del mercado.

Visión:

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

Misión:

“Maximizar la capacidad de nuestra gente, bienes y tecnologías para desarrollar estrategias prudentes de inversión que preserven el Fondo y sus ahorros para poder proteger a nuestros ciudadanos en casos de emergencia por desastres naturales o desaceleración económica severa”.

Los activos del FAP están constituidos bajo un contrato de fideicomiso irrevocable entre el MEF, como Fideicomitente, y el BNP, como Fiduciario.

Según el artículo 22 del Reglamento del FAP, la Junta Directiva tiene la facultad de delegar en una o más empresas administradoras la gestión de una parte o la totalidad de los recursos del FAP. Actualmente, el Fondo ha otorgado siete (7) mandatos de administración, de

los cuales 3 se canalizan a través de participaciones en vehículos de inversión para acceder a inversiones alternativas.

El FAP gestiona sus activos conforme a las normas legales vigentes, los mandatos establecidos por el Fideicomitente en las Directrices de Inversión, y el Plan Anual de Inversión (Asignación Estratégica de Activos) aprobado por la Junta Directiva. La gestión 2023 se basó sobre el Plan Anual de Inversión y Asignación Estratégica 2022/2023.

La Administración del Fondo informó que en agosto de 2023 se implementó un Plan de Colocación Táctica de Activos ("Colocación Táctica") con el fin de brindar al FAP una protección temporal durante un período de 6 a 9 meses frente a los cambios inesperados que se estaban experimentando en el contexto económico a raíz de que afecten la valuación del portafolio de acciones a raíz de: 1) los niveles de las tasas de interés referenciales de mercado; 2) expectativas de inflación; 3) el debilitamiento del dólar; 4) aumento de volatilidad; 5) probable sobrevaloración de compañías; y 6) una reducción de la prima de riesgo del mercado en relación al libre riesgo.

Opinión de la Comisión sobre el enfoque y alcance estratégico:

La gestión del Fondo se llevó a cabo conforme a los objetivos establecidos en la Ley del FAP y las directrices proporcionadas por el MEF. Durante el año 2023, esta gestión se caracterizó por criterios de prudencia y un enfoque económico y financiero para implementar una estrategia de largo plazo, centrada en la protección de los activos y la generación de valor relativo. El enfoque de inversión y alcance estratégico mantuvo preceptos dirigidos hacia: 1) la preservación de capital; 2) horizonte de inversión a largo plazo (hasta diez años); 3) prudencia en la tolerancia al riesgo (eficiencia en la relación riesgo/retorno esperado); 4) diversificación; 5) liquidez; y 6) transparencia.

La estrategia de inversión de colocación táctica implementada en agosto 2023 resultó favorable y estuvo enfocada en la medida de lo posible a proteger el capital y las utilidades devengadas a ese momento. Como resultado, el FAP finalizó el 2023 con un patrimonio de B/. 1,416.1 millones, utilidades por el orden de B/.122.9 millones y un retorno bruto anual de 9.88%, que, relativamente al comparador referencial ponderado, fue superior en 107 pbs.

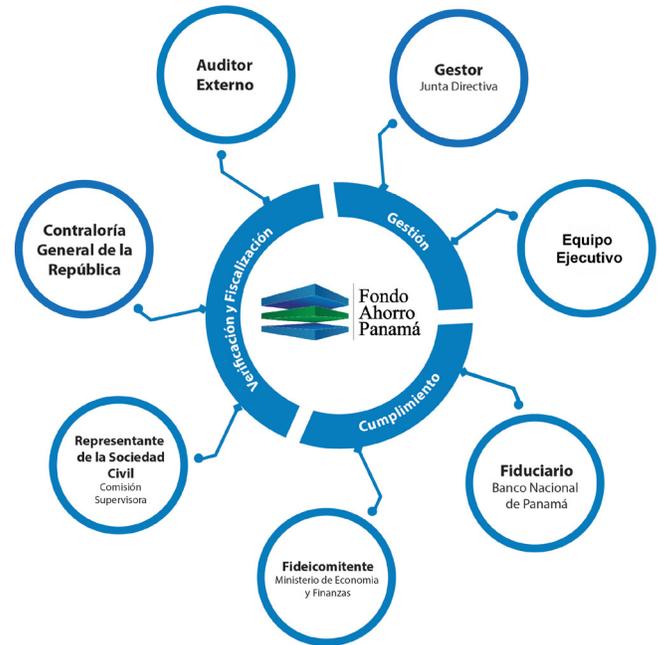
Exhortamos a la Administración del Fondo a que continúe con la prudencia demostrada desde su creación, y a mantener su cultura de transparencia y divulgación.

b) Estructura Organizacional.

La Ley y Reglamento del FAP establecen los preceptos sobre los cuales se define la estructura de gobernanza para la gestión, monitoreo y fiscalización de las inversiones. La estructura organizacional del Fondo establece siete (7) niveles / roles y responsabilidades que detallamos a continuación:

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

Estructura de Gobernanza del FAP



Fuente: Fondo de Ahorro de Panamá

Opinión de la Comisión sobre la estructura de gobierno:

La estructura de gobernanza del FAP se basa en las mejores prácticas de mercado y de buen gobierno corporativo, con principios elevados de independencia y transparencia. La gestión del FAP en 2023 se centró en proteger y preservar los capitales del Fondo.

Del marco de Gobierno Corporativo implementado por el FAP, se pueden extraer los siguientes principios:

- **Transparencia:** Garantizar la divulgación oportuna y completa de información relevante, como parte de una cultura de transparencia y prudencia para preservar los recursos del Fondo.
- **Responsabilidad:** Cumplir con las obligaciones a nivel legal y ético, en adición a la rendición de cuentas por la gestión del ahorro nacional.
- **Integridad:** Actuar con honestidad, ética y profesionalismo en todas las operaciones y decisiones de inversión, incorporando políticas de valores éticos y profesionales que aseguran el cumplimiento de su mandato ley.
- **Independencia:** Implementar medidas que garantizan una autonomía e imparcialidad en la toma de decisiones.
- **Eficiencia:** Gestionar los recursos de manera eficiente y efectiva para lograr los objetivos establecidos, estableciendo controles internos adecuados que permite una debida fiscalización.
- **Sostenibilidad:** Promover prácticas que aseguren la continuidad y el éxito a largo plazo del Fondo, teniendo en cuenta consideraciones ambientales, sociales y de gobernanza (ASG)

Opinión sobre la transparencia y auditor de la información:

El FAP ha mantenido una conducta coherente en la preservación de su institucionalidad y en la promoción de una cultura de transparencia. Esta Comisión reconoce el alto nivel de profesionalismo, dedicación y compromiso demostrado para salvaguardar los ahorros de la nación panameña. Valoramos el estándar de transparencia del Fondo al garantizar que sus informes mensuales y trimestrales estén siempre disponibles para el público, el MEF, la Contraloría General de la República, la Asamblea Nacional de Diputados y esta Comisión.

c) Aportaciones al FAP: Regla de Acumulación

El artículo 3 de la Ley del FAP, modificado por la Ley 51 del 10 de octubre de 2018, establece la regla de acumulación y las principales fuentes de financiamiento del Fondo. En dicho artículo se indica que:

- Para los años 2018 y 2019, 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 PIB Nominal que genere el país en el año curso. Del año 2020 en adelante, el aporte corresponderá al monto de la aportación que exceda el 2.25% del PIB;

- Los rendimientos generados por el FAP podrán ser capitalizados hasta que el patrimonio del FAP sea superior al 5% del PIB nominal del año anterior;
- Podrán ingresar los fondos provenientes de la venta de las acciones de las empresas mixtas propiedad del Estado Panameño;
- Podrán ingresar los fondos en concepto de herencias, legados y donaciones que se le hagan; y
- Podrán ingresar cualquier otro recurso que se defina por Ley.

Opinión de la Comisión sobre la regla de acumulación del FAP:

Los informes de opinión que la Comisión ha presentado al MEF durante los últimos 5 años han señalado el incumplimiento de la obligación de realizar los aportes financieros al FAP, según lo ordenado por el artículo 3 de la Ley del FAP. Estos aportes pendientes se estiman en B/.1,312.9 millones al cierre del año 2023.

Entendemos la explicación del MEF para no efectuar los aportes exigidos por la ley del FAP, en medio de la caída del PIB y la profunda crisis económica y fiscal causada por la pandemia, obligando al Estado a aportar recursos líquidos al FAP, lo que pudo tener consecuencias procíclicas agravando la situación fiscal y económica del país.

En este sentido y con el objetivo de no afectar el balance corriente del Estado, sugerimos de manera responsable y respetuosa que, el Gobierno Nacional busque los mecanismos para fortalecer al Fondo con los aportes pendientes del periodo 2018-2023. Reiteramos al MEF evalúe la posibilidad de que capitales frescos y adicionales se incorporen al Fondo, tales como:

- *Ingresos provenientes de la venta de acciones en las empresas mixtas (ya definidas en el numeral 42 del artículo 2 de la Ley del FAP).*
- *Ingresos (dividendos) como resultado de la transferencia de titularidad al FAP de las acciones en dichas empresas mixtas.*
- *Ingresos provenientes de la venta de los activos de la Unidad Administrativa de Bienes Revertidos.*
- *Ingresos por concesiones que el Estado ha otorgado en concepto de bandas de frecuencias para el servicio de telefonía móvil.*
- *Ingresos por concesiones que el Estado otorgue en materia de fibra óptica.*
- *Ingresos por regalías provenientes de concesiones de minería no-renovable (ej., cobre, hidrocarburos, etc.)*

Panamá debe fortalecer el Estado de Derecho, para lo que debe privar el cumplimiento de las leyes. El incumplimiento de los aportes que manda la Ley erosiona el Estado de Derecho, afecta negativamente la capacidad del Fondo para cumplir sus objetivos establecidos por ley y reduce su capacidad para ser una herramienta anticíclica efectiva en la economía nacional durante desastres naturales o desaceleraciones económicas.

III. Opinión sobre el Modelo de Gestión y Gobierno del Fondo

d) Utilización y/o retiros de recursos del FAP

La Ley del FAP, en su artículo 5, establece la regla para retirar fondos del FAP. Se indica que los retiros que se le realicen únicamente podrán estar asociados a:

- Estado de emergencia declarado por el Consejo de Gabinete, siempre que el costo asociado sea igual o superior al 0.5% del PIB. En el caso de haberse contratado un seguro catastrófico y/o de accederse a una línea de crédito contingente, se excluye del costo asociado a la emergencia el monto de cobertura del seguro y/o uso de la línea de crédito contingente que exceda un 0.5% del PIB;
- Desaceleración económica; y
- 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.

Igualmente se condiciona a que los activos del FAP no sean inferiores al 2.0% del PIB Nominal. Para el cierre del año 2023 y conforme a cifras del PIB Nominal publicadas por la Contraloría General de la República, el FAP representa el 1.8% de la economía panameña (Año 2022= 1.9%).

e) Marco de Inversión del Fondo

El MEF, en su calidad de Fideicomitente, mediante resolución ministerial, define las Directrices de Inversión bajo las cuales la Junta Directiva establece las Políticas de Inversión de los activos del FAP.

En las Políticas de Inversión, se fija:

- Los principios generales de inversión: prudencia, seguridad y liquidez, con horizonte de inversión de largo plazo.
- La adopción (voluntaria) de los Principios de Santiago como marco de gestión (enlace: <https://www.ifswf.org/santiago-principles> – estándares internacionales para fondos soberanos globales.
- Los principios para inversiones sostenibles, conforme a los estándares adoptados para la adhesión a los Principios de Inversión Responsable (“PRI”). Se tuvo conocimiento de la Administración que, del proceso evaluación a la cual se sometió el FAP en el año 2023, el Fondo alcanzó un puntaje satisfactorio por encima de la media de los signatarios al PRI.

Opinión sobre el uso de recursos y/o retiros del FAP:

La Comisión está conforme con la rendición de cuentas y transparencia por parte de la Administración del FAP. Instamos al MEF a presentar un informe detallado que aclare el uso de los fondos retirados del FAP para hacer frente a la pandemia de COVID-19. Esto es fundamental para que la Comisión y toda la sociedad estén informados sobre el destino de esos recursos.

Opinión de la Comisión sobre el marco establecido para la gestión de las inversiones:

Esta Comisión se manifiesta conforme con la prudencia que ha caracterizado a la Junta Directiva y su equipo ejecutivo en la gestión de las inversiones del Fondo. Destacamos la diligencia implementada por la Administración del FAP en el 2023 para proteger los activos y ganancias devengadas al momento de la implementación de la Colocación Táctica de Activos y obtener un balance razonable entre el riesgo y retorno. Ve como positivo la participación del MEF para lograr la aprobación final y publicación en gaceta oficial de las iniciativas tomadas por el FAP para modificar las Directrices de Inversión en lo concerniente a: 1) la ampliación del límite de inversiones en Capital Privado; 2) la ampliación del límite de presupuesto de riesgo; 3) modificación del comparador referencial para el portafolio de Corta Duración; y 4) la inclusión de los Bonos de Alto Rendimiento como nueva clase de activo.

Esta Comisión sugiere al MEF reconsidere la propuesta inicial del FAP en el año 2021, la cual aboga por ampliar el límite de inversión en inversiones alternativas, al menos hasta un 20% del Portafolio Total. El Propósito principal de esta medida sería fortalecer la eficiencia del portafolio de FAP y diversificar su exposición al riesgo.

La Comisión destaca el puntaje del FAP como inversionista responsable según la medición del PRI, en cuanto al cumplimiento de criterios de sociedad, gobernanza y medio ambiente en sus inversiones.

f) Modificaciones propuestas por el MEF a la Ley del FAP:

Al momento de confección de este informe, el país tuvo conocimiento público a través del Proyecto de Ley 1141 de la iniciativa del Gobierno Nacional de modificar la regla de acumulación y extinguir los aportes pendientes de los años 2020, 2021 y 2022, producto de la aplicación de la regla actual. Esta iniciativa legislativa debe ser impulsada únicamente si logra ser producto de un consenso nacional, alcanzado luego de discusiones amplias y transparentes, con participación de la sociedad civil y de la población en general.

Hemos sido informados, de la posibilidad de que el Gobierno Nacional facilite el pago de los aportes correspondientes a los años 2018 y 2019 en efectivo, mientras que los correspondientes a los años 2020 al 2023, podrían ser pagados a través de la emisión de Notas del Tesoro. Instamos a considerar también, el uso de activos alternativos que no afecten el flujo de caja del fisco.

Se explica que dicho enfoque no solo aseguraría el cumplimiento de las obligaciones legales del MEF, sino que también se alinea con los objetivos de mantener una estabilidad financiera y fiduciaria del FAP.

Opinión de la Comisión sobre el Proyecto de Ley 1141:

Comprendemos la explicación que ha aportado el MEF para modificar la Ley del FAP en lo que respecta la regla de aportación relativa a los aportes del canal sobre el PIB del país, incluyendo situaciones de decrecimiento de la economía nacional, producto de una profunda crisis económica.

Esta Comisión ha realizado las consultas pertinentes a las organizaciones de la sociedad civil que representamos, y coincidimos en expresar las siguientes opiniones al MEF respecto al Proyecto de Ley 1141:

- Es positivo permitir al FAP la capitalización de los rendimientos, sin limitación, tal como se propone en el Proyecto de Ley.*
- Es positivo conservar la regla de acumulación vigente, y consideramos apropiado que, mediante ley, se establezcan las excepciones a su aplicación.*
- Es positivo el compromiso adoptado por el MEF para el pago de los aportes pendientes de los años 2018, 2019 y 2023.*
- El Estado panameño es propietario de tierras, edificios, acciones en empresas y activos de diversa índole, que podrían ser aportados al FAP para compensar el monto de aportes pendientes. Aprovechando la estructura del FAP, esta iniciativa tiene el potencial de generar ingresos adicionales o potenciar una capitalización que beneficie así el ahorro de todos los panameños y que este siga creciendo para beneficio de las futuras generaciones*
- Lo anterior tendría la ventaja de no comprometer las finanzas del Estado, a la vez que significaría el cumplimiento de sus obligaciones legales, tal como corresponde a un país que se precia de respetar la ley.*
- Sería una señal positiva y poderosa, hacia las agencias calificadoras de crédito, y la comunidad inversionista local e internacional, sobre las intenciones del país de cara a la disciplina fiscal y el futuro de su fondo soberano de inversiones.*
- La propuesta de aportar bienes alternativos tiene antecedentes en nuestra historia reciente, y en su momento fue herramienta importante para recuperar la solvencia de entidades estatales durante el periodo inmediatamente posterior a la invasión del 20 de diciembre de 1989.*
- Sería también, un paso en positivo hacia la puesta en valor de innumerables activos estatales que hoy parecen inútiles, están en desuso, deteriorados, conllevan costos de mantenimiento, y que, llevados a mercado, contribuirían al desarrollo nacional.*

III. Opinión sobre el Modelo de Gestión y Gobierno del Fondo

g) Mitigación de Riesgos / Seguro Catastrófico:

El artículo 6 de la Ley del FAP, establece la obligación de contratar un seguro catastrófico, hasta que los activos del FAP no excedan un 5% del PIB del año anterior.

El Reglamento del FAP, en su artículo 7 especifica que el costo máximo de las primas anuales del seguro catastrófico no puede sobrepasar el 0.3% de los activos del FAP.

El seguro catastrófico tiene el objetivo principal de cubrir al FAP de los costos extraordinarios que puedan derivarse de estados de emergencia declarados por desastres naturales. La contratación de este seguro permitirá al FAP cubrir el riesgo de contingencia derivado del posible retiro o la cuantía que le correspondería asumir en caso de que, en el país, se presenten contingencias ocasionadas por desastres naturales, como terremotos o inundaciones.

Conforme al Informe Anual 2023 de la Junta Directiva y los Estados Financieros Auditados, en la nota 13 se detalla que el MEF contrató la póliza de seguro paramétrico según lo establece el artículo 6 de la Ley del FAP. Esta póliza, tiene un costo o prima anual de B/.2,500,000, es efectiva a partir del 1 de junio de 2023 y proporciona cobertura contra terremotos y lluvias en exceso.

En los estados financieros auditados, se observa que el costo anual de la póliza se amortizó parcialmente en el año 2023. Específicamente, se registraron B/.1,458,333 en la línea de “otros gastos” del Estado de Utilidades, correspondientes a los primeros siete meses del período de cobertura. El costo restante, correspondiente a los cinco meses siguientes, se diferió en la línea de “otros activos”.

Opinión de la Comisión sobre la contratación del seguro catastrófico:

Esta Comisión ve positivo la finalización del proceso de contratación del seguro catastrófico por el MEF.

Somos de la opinión que dicho seguro catastrófico provee al FAP de la cobertura necesaria para que pueda mitigar los distintos riesgos que puedan derivarse de un posible pasivo que debilite el patrimonio administrado por efectos de un eventual retiro, colateralización o utilización para atender las contingencias, tales como desastres naturales (terremotos, inundaciones, huracanes, etc.) que le correspondería asumir.

Consideramos que el seguro catastrófico puede ofrecer varios beneficios significativos al país en términos de protección financiera, seguridad y capacidad de recuperación frente a desastres. A continuación, se detallan algunos de estos beneficios que pueden impactar positivamente:

- **Protección financiera contra desastres naturales:** La contratación del seguro catastrófico puede ayudar a mitigar el impacto económico asociado con la recuperación y reconstrucción después de un desastre natural.
- **Reducción del riesgo fiscal del país:** Al transferir parte del riesgo de desastres a compañías de seguros, se puede disminuir la carga fiscal relacionada con la gestión de emergencias y la reconstrucción posterior a desastres.
- **Estímulo para la inversión y el desarrollo nacional:** Al proporcionar una capa de protección financiera contra desastres, el país puede crear un entorno más seguro y atractivo para la inversión, tanto nacional como extranjera, lo que puede estimular el crecimiento económico y el desarrollo nacional.
- **Mayor resiliencia y capacidad de recuperación:** La contratación efectiva del seguro catastrófico puede fortalecer la capacidad de recuperación del país frente a desastres naturales.
- **Facilita la gestión de riesgos:** La adquisición del seguro catastrófico puede promover una mejor planificación y gestión de riesgos a nivel nacional, lo que a su vez puede reducir la vulnerabilidad del país ante futuros desastres.

Para el conocimiento de esta Comisión y de las asociaciones que representamos, solicitamos al MEF proporcionar más detalles sobre el funcionamiento de este seguro paramétrico y el alcance de las coberturas acordadas.

IV. Opinión sobre las Principales Metas para la Vigencia 2024/2025

a) Gestión de Activos.

- **Fortalecimiento Patrimonial:** Continuar, con la iniciativa para recibir los aportes provenientes del Canal de Panamá del periodo 2018-2023, y/u otras fuentes alternas de recursos.
- **Inversiones Sostenibles:** Continuar con el proceso de integración de inversiones responsables en los portafolios de inversión.
- **Gestión más robusta:** Robustecer el marco de gestión y control de los riesgos financieros.
- **Eficiencia de las Inversiones:** Continuar con la ejecución del Programa Alternativos con inversiones en Fondos de Infraestructura, Fondos Deuda Privada, entre otros.
- **Optimización del Marco de Gestión:** Actualizar las Directrices y Políticas de Inversión en cuanto a robustecer el marco de gestión y control de los riesgos financieros.

b) Gobernanza

- **Seguro Catastrófico:** Trabajar con el Gobierno para concretar el proceso de contratación de un seguro catastrófico adicional que permita complementar la cobertura del riesgo de contingencia derivado del costo financiero de posibles desastres naturales.

- **Marco Legal:** Ejecutar los cambios al marco legal del Fondo con el propósito de fortalecer el patrimonio y proteger sus activos, por ejemplo, la personería jurídica.
- **Gobierno Corporativo:** Fortalecer los controles y el buen gobierno corporativo.
- **Equidad:** Continuar con la promoción de aplicación de la Ley 56 (ley de mujeres en juntas directivas) en el nombramiento de directores al FAP.

c) Administración.

- **Importancia del Fondo:** Dar a conocer el rol e importancia del FAP, haciendo docencia al país sobre la existencia del fondo y su importancia como instrumento de ahorro nacional. Establecer un programa definido de educación sobre el FAP a estudiantes de secundaria, y adherirse a la Estrategia Nacional de Educación Financiera liderizada por la Superintendencia de Bancos de Panamá.
- **Fortalecimiento Técnico:** Continuar con el proceso de fomento de las capacidades técnicas del equipo.

Opinión de la Comisión sobre las principales metas del FAP:

Esta Comisión considera que las metas establecidas por la Administración del FAP son coherentes con el alcance estratégico del Fondo, así como con su misión y visión. Las iniciativas del FAP no solo fortalecen la institución, sino que también fomentan la protección de los activos y la generación de valor mediante un enfoque de gestión prudente.

###

Comisión Supervisora - Fondo de Ahorro de Panamá
Dado en la Ciudad de Panamá, a los veintitrés (23) días del mes
de mayo de dos mil veinticuatro (2024).



Carlos Alfredo Berguido
Presidente

Consejo Nacional de la Empresa Privada



Julio Ernesto Murray
Secretario

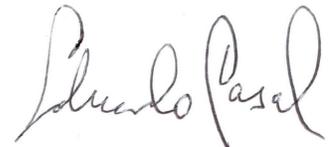
Consejo Ecuménico de Panamá



Samuel Moreno
Colegi de Economistas
de Panamá

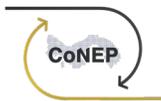


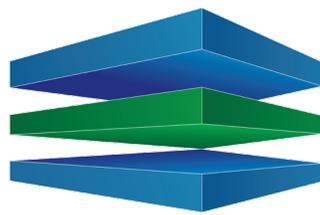
Ana Patino
Consejo Nacional de
Trabajadores Organizados



Eduardo Casal
Colegio de Contadores
Públicos Autorizados de Panamá

CONSEJO NACIONAL
DE LA EMPRESA PRIVADA





Fondo
Ahorro
Panamá

www.fondoahorropanama.com