

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ
(Creado por el Estado Panameño con el objeto
de establecer un mecanismo de ahorro a largo
plazo mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012)
(Panamá, República de Panamá)

Estados Financieros Intermedios

30 de septiembre de 2014

(Con el Informe de los Auditores Independientes)

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Creado por el Estado Panameño con el objeto de establecer un mecanismo de ahorro a largo plazo mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012)

(Panamá, República de Panamá)

Índice del Contenido

Informe de los Auditores Independientes

Estado de Situación Financiera
Estado de Utilidades (Pérdidas) Integrales
Estado de Cambios en el Patrimonio
Estado de Flujos de Efectivo
Notas a los Estados Financieros Intermedios

Anexo

Anexo de Determinación del Estado de Situación Financiera	1
Anexo de Determinación del Estado de Utilidades (Pérdidas) Integrales	2



FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Creado por el Estado Panameño con el objeto de establecer un mecanismo de ahorro a largo plazo mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012)

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Intermedios

30 de septiembre de 2014

(Cifras en Balboas)

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

Mediante la Ley 38 de 5 de junio de 2012, se creó el Fondo de Ahorro de Panamá (en adelante, “el FAP” o “el Fondo”), con el objetivo de establecer un mecanismo de ahorro a largo plazo para el Estado panameño y un mecanismo de estabilización para casos de estado de emergencia y desaceleración económica, así como disminuir la necesidad de recurrir a instrumentos de deuda.

La Ley 38 de 5 de junio de 2012, derogó la Ley 20 de 15 de mayo de 1995, que había creado el Fondo Fiduciario para el Desarrollo (en adelante, “FFD”), y el FAP lo sustituyó jurídicamente para todos los efectos legales a partir de la entrada en vigencia de la presente Ley, que sucedió el 6 de junio de 2012. En consecuencia, toda norma legal, documento o proceso en curso, en que forme parte el FFD, se entenderá referido al FAP.

La Ley 38 de 5 de junio de 2012 ha sido modificada posteriormente mediante la Ley 87 de 4 de diciembre de 2012 y la Ley 48 de 6 de agosto de 2013. Adicionalmente, el Decreto Ejecutivo No. 1068 de 6 de septiembre de 2012 reglamenta la Ley 38 de 5 de junio de 2012.

De conformidad con lo dispuesto en la mencionada Ley 38 de 5 de junio de 2012, la totalidad de los activos del FFD fueron traspasados al FAP para su administración mediante un fideicomiso irrevocable.

De conformidad con el Decreto Ejecutivo No.1068 de 6 de septiembre de 2012, que reglamenta la Ley 38 de 5 de junio de 2012, se establece que los recursos del FAP serán administrados por la Junta Directiva y la Secretaría Técnica del FAP.

En mayo de 2013 se integró la Comisión Supervisora del FAP de conformidad con el artículo 17 de la Ley 38 de 6 de junio de 2012; esta Comisión se establece como órgano representativo de la sociedad civil la cual deberá reunirse una vez al año, a más tardar el 30 de abril de cada año, para evaluar el informe anual de la Junta Directiva del FAP.

De conformidad con lo dispuesto en la mencionada Ley 38 de 5 de junio de 2012, la totalidad de los activos del FFD fueron traspasados al FAP para su administración mediante un fideicomiso irrevocable.

El 4 de junio de 2013, la Contraloría General de la República refrendó el Contrato de Fideicomiso irrevocable Fondo de Ahorro de Panamá No.0001 (en adelante, “Fideicomiso FAP”) celebrado entre el Ministerio de Economía y Finanzas, en calidad de Fideicomitente (en adelante, “Fideicomitente” o “MEF”) y el Banco Nacional de Panamá en su condición de Fiduciario (en adelante, “Fiduciario” o “BNP”) al amparo de la Ley 1 de 5 de enero de 1984 por la cual se regula el fideicomiso en Panamá. El Beneficiario del Fideicomiso es la República de Panamá, representada por el MEF.

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Creado por el Estado Panameño con el objeto de establecer un mecanismo de ahorro a largo plazo mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012)

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Intermedios

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

El objetivo principal de este fideicomiso es constituir un patrimonio autónomo, distinto al de su fideicomitente, fiduciario y beneficiario, que permita el uso de los fondos de acuerdo a los términos y condiciones establecidos en el Fideicomiso FAP y a lo dispuesto en la Ley 38 de 5 de junio de 2012, el Decreto Ejecutivo No. 1068 de 6 de septiembre de 2012 y sus posteriores modificaciones.

El Fideicomiso FAP se constituye inicialmente con la totalidad de los activos del FFD que fueron traspasados a los registros de contabilidad del FAP el 4 de junio de 2013.

Además, forman parte del FAP los siguientes bienes:

1. Toda contribución de la Autoridad del Canal de Panamá al Tesoro Nacional, superior al 3.5% del Producto Interno Bruto nominal del año en curso, a partir del año fiscal 2015.
2. Los fondos provenientes de la venta de las acciones de las empresas mixtas propiedad del Estado.
3. Las herencias, legados y donaciones que se le hagan.
4. Los recursos que por ley se destinen al FAP.

En la Ley No.48 de 6 de agosto de 2013 se identifican específicamente cuáles son las empresas mixtas propiedad del Estado.

El Artículo 5, de la Ley 38 de 5 de junio de 2012, modificada por la Ley 87 de 4 de diciembre de 2012 y la Ley 48 de 6 de agosto de 2013, establece que los recursos del FAP, administrados bajo el FAP, solo podrán ser utilizados para transferencias al Tesoro Nacional bajo las condiciones establecidas en el artículo 11 de la Ley 34 de 5 de junio de 2008 y sus reglamentaciones y en este artículo. En consecuencia, los retiros únicamente podrían estar asociados a las siguientes situaciones:

1. Cubrir los costos asociados a un estado de emergencia declarado por el Consejo de Gabinete que excedan el 0.5% del Producto Interno Bruto (PIB). Esta regla entró a regir a partir del año fiscal 2012.
2. Desaceleración económica. Esta regla entrará a regir a partir del año fiscal 2015.
3. Se podrá retirar hasta un 0.5% del PIB anualmente, con el único fin de prepagar y retirar deuda soberana emitida por el Estado a través del Gobierno Central, siempre que los activos del FAP sean superiores al 5% del PIB nominal del año anterior.

Los retiros del FAP autorizados bajo los numerales 1 y 2 anteriores estarán condicionados a que los activos del FAP no podrán ser inferiores al 2% del PIB nominal del año anterior.

Adicionalmente, el Estado podrá retirar anualmente del FAP los intereses, dividendos y ganancias de capital realizadas, generadas por los activos del FAP, en el mismo año fiscal. Para efectos de determinar los rendimientos a retirarse, se deben tomar en cuenta las pérdidas de capital realizadas y las no realizadas. Si el rendimiento total del FAP fuere negativo por pérdidas de capital realizadas y no realizadas, el Fiduciario así se lo comunicará al Fideicomitente y a la Junta Directiva del FAP y no se podrán efectuar retiros por rendimientos.

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Creado por el Estado Panameño con el objeto de establecer un mecanismo de ahorro a largo plazo mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012)

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Intermedios

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

El Artículo 32 de la Ley 38 de 5 de junio de 2012 y el Artículo 24 del Decreto Ejecutivo 1086 de 6 de septiembre de 2012, establecen que la Junta Directiva del FAP aprobará el Presupuesto Anual del FAP, preparado por la Secretaría Técnica del FAP, el cual deberá incluir como mínimo, el pago de los gastos en que incurra la Secretaría, dietas y gastos de los Directores, así como las cuentas generadas por el Fiduciario, las empresas administradoras, las empresas de custodia y el auditor externo. Los recursos del Presupuesto Anual del FAP deben salir de los rendimientos del FAP; ese Presupuesto Anual debe ser ratificado por el Fideicomitente.

El Presupuesto Anual del FAP correspondiente al año 2014 fue aprobado por la Junta Directiva del FAP el 31 de octubre de 2013 y debidamente ratificado por el Fideicomitente.

A partir de noviembre de 2013, la información financiera del FAP está conformada por dos conjuntos de registros de contabilidad. La Junta Directiva y la Secretaría Técnica mantienen registros sobre las transacciones relacionadas con su presupuesto operativo. (Véase los anexos 1 y 2). Por otra parte, el Fiduciario es responsable por mantener los registros de contabilidad del Fideicomiso FAP.

Estos estados financieros intermedios fueron autorizados por la Administración para su emisión el 24 de febrero de 2015.

(2) Resumen de Políticas de Contabilidad Más Importantes

(a) *Declaración de Cumplimiento*

Los estados financieros intermedios del FAP han sido preparados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB).

(b) *Base de Preparación*

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

Los resultados de las operaciones de los periodos intermedios no necesariamente son indicativos de los resultados que pueden ser esperados para el año completo.

Los estados financieros intermedios están expresados en balboas (B/.), la unidad monetaria de la República de Panamá, la cual está a la par y es de libre cambio con el dólar de los Estados Unidos de América (US\$ o US dólar), que es la moneda funcional del FAP. La República de Panamá no emite papel moneda propio y, en su lugar, el dólar (US\$) de los Estados Unidos de América es utilizado como moneda de curso legal.

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Creado por el Estado Panameño con el objeto de establecer un mecanismo de ahorro a largo plazo mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012)

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Intermedios

(2) Resumen de Políticas de Contabilidad Más Importantes, continuación

(c) *Medición a Valor Razonable*

El valor razonable es el precio que sería recibido por vender un activo o pagado al transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes del mercado principal en la fecha de medición, o en su ausencia, en el mercado más ventajoso al cual el Fideicomiso FAP tenga acceso en el momento. El valor razonable de un pasivo refleja el efecto del riesgo de incumplimiento.

Cuando es aplicable, el FAP mide el valor razonable de un instrumento utilizando un precio cotizado en un mercado activo para tal instrumento. Un mercado es considerado como activo, si las transacciones de estos instrumentos, tienen lugar con frecuencia y volumen suficiente para proporcionar información para fijar precios sobre una base continua.

Cuando no existe un precio cotizado en un mercado activo, el FAP puede utilizar técnicas de valoración que maximicen el uso de datos de entrada observables y minimicen el uso de datos de entrada no observables. La técnica de valoración escogida incorpora todos los factores que los participantes de mercados tendrían en cuenta al fijar el precio de una transacción.

La mejor evidencia del valor razonable es un precio de mercado cotizado en un mercado activo. En el caso de que el mercado de un instrumento financiero no se considere activo, se usa una técnica de valoración. La decisión de si un mercado está activo puede incluir, pero no se limita a, la consideración de factores tales como la magnitud y frecuencia de la actividad comercial, la disponibilidad de los precios y la magnitud de las ofertas y ventas. En los mercados que no sean activos, la garantía de obtener que el precio de la transacción proporcione evidencia del valor razonable o de determinar los ajustes a los precios de transacción que son necesarios para medir el valor razonable del instrumento, requiere un trabajo adicional durante el proceso de valuación.

(d) *Inversiones en Valores*

Las inversiones en valores son clasificadas, a la fecha de reconocimiento inicial, con base en la capacidad e intención de venderlos o mantenerlos como inversiones por tiempo indefinido o hasta su vencimiento, en una de las siguientes categorías:

- Valores a Valor Razonable con Cambios en Resultados

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

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Creado por el Estado Panameño con el objeto de establecer un mecanismo de ahorro a largo plazo mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012)

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Intermedios

(2) Resumen de Políticas de Contabilidad Más Importantes, continuación

- Valores Disponibles para la Venta

En esta categoría se incluyen las inversiones adquiridas con la intención de mantenerlas por un período indefinido, que se pueden vender en respuesta a las necesidades de liquidez y a los cambios en las tasas de interés, las tasas de cambio de monedas extranjeras, o precios de mercado de las acciones. Estas inversiones se miden a valor razonable y los cambios en valor se reconocen directamente en otras utilidades (pérdidas) integrales usando una cuenta de valuación hasta que sean vendidas o redimidas (dadas de baja) o se haya determinado que una inversión se ha deteriorado en valor, en cuyo caso la ganancia o pérdida acumulada reconocida previamente en otras utilidades (pérdidas) integrales se reconoce en los resultados de operaciones. Las ganancias ó pérdidas por cambios en valuación de moneda extranjera en los valores disponibles para la venta son reconocidas en los resultados de operaciones.

El valor razonable de las inversiones es generalmente determinado según sus precios cotizados en mercados a la fecha del estado de situación financiera. De no estar disponible el precio cotizado de mercado, el valor razonable del instrumento es generalmente estimado utilizando modelos para cálculos de precios o técnicas de flujos futuros de efectivo descontados.

Las compras y ventas de activos financieros a valor razonable con cambios en resultados se reconocen a la fecha de negociación – la fecha en la que una entidad se compromete a comprar o vender un activo; los valores disponibles para la venta se reconocen a la fecha de liquidación – la fecha en la cual un activo es entregado a una entidad o por una entidad.

(e) *Préstamos*

Los préstamos por cobrar son activos financieros no derivados con pagos fijos o determinables que no se cotizan en un mercado activo y se originan generalmente al proveer fondos a un deudor en calidad de préstamo. Los préstamos se presentan a su valor principal pendiente de cobro, menos la reserva para pérdidas en préstamos.

(f) *Instrumentos Financieros Derivados*

El FAP utiliza instrumentos financieros derivados, principalmente contratos a futuro de moneda extranjera como parte de sus operaciones, los cuales se registran en otros activos u otros pasivos en el estado de situación financiera, a su valor razonable. Los cambios en la valuación durante el período de estos instrumentos derivados se contabilizan en los resultados de las operaciones.

Los instrumentos derivados consisten en contratos a futuro de monedas extranjeras distintas al dólar de los Estados Unidos de América, los cuales representan compromisos para comprar o vender monedas extranjeras a un precio específico y una fecha futura acordada.

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Creado por el Estado Panameño con el objeto de establecer un mecanismo de ahorro a largo plazo mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012)

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Intermedios

(2) Resumen de Políticas de Contabilidad Más Importantes, continuación

(g) *Deterioro de Activos Financieros*

Los valores en libros de los activos financieros del FAP que se llevan al costo o costo amortizado, son revisados a la fecha del estado de situación financiera para determinar si hay indicativos de deterioro. Si dicho deterioro se presenta, el valor recuperable del activo es estimado y se reconoce una pérdida por deterioro igual a la diferencia entre el valor en libros del activo y su valor estimado de recuperación. La pérdida por deterioro en el valor de un activo se reconoce como gasto en el estado de utilidades (pérdidas) integrales. Al 30 de septiembre de 2014, el FAP no ha considerado necesario reconocer alguna pérdida por deterioro en el valor de los activos financieros.

(h) *Ingresos por Intereses*

Los ingresos por intereses son reconocidos generalmente en el estado de utilidades (pérdidas) integrales para todos los instrumentos financieros usando el método de tasa de interés efectiva.

El método de tasa de interés efectiva es un método de cálculo del costo amortizado de un activo financiero y de imputación del ingreso financiero a lo largo del plazo relevante. Cuando se calcula la tasa de interés efectiva, el FAP estima los flujos de efectivo considerando todos los términos contractuales del instrumento financiero (por ejemplo, opciones de prepago), pero no considera pérdidas futuras de crédito. El cálculo incluye todas las comisiones y cuotas pagadas o recibidas entre las partes del contrato que son parte integral de la tasa de interés efectiva, los costos de transacción y cualquier otra prima o descuento. Los costos de transacción son los costos originados, directamente atribuibles a la adquisición, emisión o disposición de un activo o pasivo.

(i) *Gastos*

Los gastos que representan comisiones por administración de valores, honorarios, y otros del FAP, se reconocen en las operaciones cuando se incurren. Las comisiones pagadas a las administradoras y a los custodios se calculan en base a porcentajes establecidos sobre el promedio de los recursos financieros administrados y un pago fijo mensual al BNP como agente Fiduciario.

De conformidad con lo dispuesto en la Ley 38 de 5 de junio de 2012, el Decreto Ejecutivo 1086 de 6 de septiembre de 2012 y el Contrato de Fideicomiso FAP, los gastos antes mencionados se pagarán con cargo al presupuesto anual del FAP y sus recursos deben provenir de los rendimientos del FAP.

(j) *Saldos y Transacciones en Monedas Extranjeras*

Los activos y pasivos mantenidos en monedas extranjeras son convertidos a balboas a la tasa de cambio prevaleciente a la fecha del estado de situación financiera.

Los ingresos y gastos generados por transacciones en monedas extranjeras son convertidos a las tasas de cambio que prevalecieron en las fechas de las transacciones. Las diferencias en cambio por conversión de moneda extranjera son reconocidas en las cuentas de ganancia/pérdida realizada y no realizada en valores en los resultados de las operaciones.

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Creado por el Estado Panameño con el objeto de establecer un mecanismo de ahorro a largo plazo mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012)

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Intermedios

(2) Resumen de Políticas de Contabilidad Más Importantes, continuación

(k) *Equivalentes de Efectivo*

Para propósitos del estado de flujos de efectivo, los equivalentes de efectivo consisten en depósitos a la vista y a plazo en bancos con vencimientos originales de tres meses o menos y depósitos en casas administradoras de inversiones.

(l) *Uso de Estimaciones*

La administración del FAP ha efectuado algunas estimaciones y supuestos relacionados al informe de los activos, pasivos, ingresos y gastos, y la revelación de las contingencias al preparar estos estados financieros intermedios de conformidad con las NIIF. Los resultados reales pueden diferir de estas estimaciones. El ambiente económico actual ha incrementado el grado inherente de incertidumbre en estos estimados y supuestos.

En particular, la valuación y la estimación de pérdidas por deterioro de las inversiones en valores reveladas en la nota 9 son áreas significativas en la actividad del FAP que involucran estimaciones y juicio crítico e impactan los montos reconocidos en los estados financieros intermedios.

(m) *Uniformidad en la Presentación de Estados Financieros Intermedios*

Las políticas de contabilidad detalladas anteriormente han sido aplicadas consistentemente en los períodos presentados en los estados financieros intermedios.

Algunas cifras en los estados financieros intermedios del año 2013 han sido reclasificadas para adecuar su presentación a la del año 2014, específicamente en el estado de flujos de efectivo en los rubros relacionados con las cuentas por cobrar y pagar por compra y venta de inversiones.

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

A la fecha de los estados financieros intermedios existen normas, modificaciones e interpretaciones las cuales no son efectivas para el período terminado el 31 de diciembre de 2014, por lo tanto no han sido aplicadas en la preparación de estos estados financieros intermedios. Entre las más significativas tenemos:

- La versión final de la NIIF 9 *Instrumentos Financieros* (2014) reemplaza todas las versiones anteriores de la NIIF 9 emitidas (2009, 2010 y 2013) y completa el proyecto de reemplazo de la NIC 39: Entre los efectos más importantes de esta Norma están:
 - Nuevos requisitos para la clasificación y medición de los activos financieros. Entre otros aspectos, esta norma contiene dos categorías primarias de medición para activos financieros: costo amortizado y valor razonable. La NIIF 9 elimina las categorías existentes en NIC 39 de valores mantenidos hasta su vencimiento, valores disponibles para la venta, préstamos y cuentas por cobrar.
 - Elimina la volatilidad en los resultados causados por cambios en el riesgo de crédito de pasivos medidos a valor razonable, lo cual implica que las ganancias producidas por el deterioro del riesgo de crédito propio de la entidad en este tipo de obligaciones no se reconocen en el resultado del período, sino en el patrimonio.

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Creado por el Estado Panameño con el objeto de establecer un mecanismo de ahorro a largo plazo mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012)

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Intermedios

(2) Resumen de Políticas de Contabilidad Más Importantes, continuación

- Un enfoque substancialmente reformado para la contabilidad de coberturas, con revelaciones mejoradas sobre la actividad de gestión de riesgos.
- Un nuevo modelo de deterioro, basado en “pérdida esperada” que requerirá un mayor reconocimiento oportuno de las pérdidas crediticias esperadas.

La fecha efectiva para la aplicación de la NIIF 9 es para períodos anuales que inicien en o a partir del 1 de enero de 2018. Sin embargo, esta Norma puede ser adoptada en forma anticipada.

- NIIF 15 *Ingresos de Contratos con Clientes*. Esta Norma establece un marco integral para determinar cómo, cuánto y el momento cuando el ingreso debe ser reconocido. Esta Norma reemplaza las guías existentes, incluyendo la NIC 18 *Ingresos de Actividades Ordinarias*, NIC 11 *Contratos de Construcción* y la CINIIF 13 *Programas de Fidelización de Clientes*. La NIIF 15 es efectiva para los períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2017, con adopción anticipada permitida.

Por la naturaleza de las operaciones financieras que mantiene el Banco, la adopción de estas normas podría tener un impacto importante en los estados financieros intermedios, aspecto que está en proceso de evaluación por la administración.

(3) Regulaciones y Políticas Relacionadas con la Administración del FAP

Directrices de Inversión de los Recursos del FAP

El Decreto Ejecutivo No. 1068 de 6 de septiembre de 2012, que reglamenta la Ley 38 de 5 de junio de 2012, la cual el crea el FAP y modifica la Ley 34 de 5 de junio de 2008, sobre Responsabilidad Social Fiscal, establece en el Capítulo IV, artículo 11 “Directrices de Inversión”, que el MEF, actuando en su calidad de Fideicomitente y como representante de la República de Panamá, dueña de los activos del FAP, emitirá mediante resolución ministerial las directrices de inversión que constituirán el marco dentro del cual la Junta Directiva definirá la política de inversiones de los recursos del FAP.

El 19 de junio de 2013, el MEF emitió la Resolución Ministerial No. 02 DICRE, por la cual se definen las Directrices de Inversión de los recursos del FAP que constituirán el marco en el cual la Junta Directiva del FAP establecerá la política de inversiones de los activos del FAP, traspasados al Fideicomiso FAP, cuyos aspectos más importantes se resumen a continuación:

Los recursos del FAP podrán ser invertidos en cinco clases de activos:

1. Activos líquidos; el límite máximo a invertir en esta clase de activos es de 100%.
2. Bonos soberanos; bonos supranacionales/multilaterales y otros activos relacionados; el límite máximo a invertir en esta clase de activos es de 70%.
3. Bonos soberanos indexados a la inflación; el límite máximo a invertir en esta clase de activos es de 70%.
4. Bonos corporativos; el límite máximo a invertir en esta clase de activos es de 30%.
5. Renta variable; el límite máximo a invertir en esta clase de activos es de 30%.

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Creado por el Estado Panameño con el objeto de establecer un mecanismo de ahorro a largo plazo mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012)

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Intermedios

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

Los recursos del FAP se podrán invertir en una sexta clase de activos, Inversiones Alternativas, a partir del año 2015, si los activos del FAP exceden el 4% del PIB. El límite máximo a invertir en esta clase de activos será inicialmente de un 5% del portafolio de inversiones del FAP.

Todos los emisores deberán ser calificados por al menos una de las tres agencias calificadoras internacionales de riesgo: Fitch, Moody's o Standard and Poor's. En caso de existir más de una calificación se considerará la calificación más baja. En ningún caso la calificación de riesgo de un emisor podrá ser de BBB- o menor.

El día 22 de abril de 2014, según lo establecido en el Acuerdo No.7 de la Junta Directiva del FAP, se aprobaron las Políticas de Inversión del Fondo de Ahorro de Panamá.

El día 5 de junio de 2014, según lo establecido en el artículo 10 (Funciones) de la Ley 38 de 5 de junio de 2012 que crea el FAP, la Junta Directiva del FAP acordó aprobar el Reglamento de Licitación del FAP. Dicho Reglamento establece las directrices de custodia y de licitaciones, así como los procedimientos, requisitos y demás mecanismos de contratación que regirán la contratación de consultores, empresas administradoras, de custodia y del auditor externo del FAP.

El día 26 de agosto de 2014, según lo establecido en la Resolución No.11 de la Junta Directiva del FAP, se aprobó el "Plan Anual de Inversión del Fondo de Ahorro de Panamá y Asignación Estratégica de Activos" para el año de gestión 2014/2015.

Uso de los Bienes Fiduciarios

Los bienes que conforman el patrimonio del FAP, solo podrán ser utilizados para los siguientes fines:

- a. Transferencias al Tesoro Nacional bajo las condiciones establecidas en el artículo 11 de la Ley 34 de 5 de junio de 2008, modificada por el artículo 5 de la Ley 38 de 5 de junio de 2012, y su reglamentación, y por la Ley 87 de 4 de diciembre de 2012.
- b. Prepagar y retirar deuda soberana emitida por el Estado a través del Gobierno Central, siempre que los activos del patrimonio fiduciario sean superiores al cinco por ciento (5%) del PIB nominal del año anterior. La suma que anualmente podrá retirarse bajo esta situación será de hasta el cero punto cinco por ciento (0.5%) del PIB.
- c. Realizar inversiones en emisiones e instrumentos fuera de Panamá. Como única excepción podrá invertirse hasta un 10% de los Bienes Fiduciarios en títulos de deuda emitidos por la República de Panamá a través del mercado secundario de capital internacional o nacional, de los cuales únicamente el cinco por ciento (5%) podrá ser a través del mercado secundario de capital nacional (Notas del Tesoro). Esta excepción regirá a partir del año 2015.
- d. Pagar las sumas contempladas en el Presupuesto.
- e. Cualquier otro gasto que se genere bajo el Fideicomiso FAP previa autorización de la Junta Directiva.

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Creado por el Estado Panameño con el objeto de establecer un mecanismo de ahorro a largo plazo mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012)

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Intermedios

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

Adicionalmente, el Estado podrá retirar anualmente los intereses, dividendos y ganancias de capital realizadas, generadas por los activos del FAP, en el mismo año fiscal. Para efectos de determinar los rendimientos a retirarse, se deben tomar en cuenta las pérdidas de capital realizadas y las no realizadas. Si el rendimiento total del FAP, fuere negativo por pérdidas de capital realizadas y no realizadas, el Fiduciario así se lo comunicará al Fideicomitente y a la Junta Directiva del FAP y no se podrán efectuar retiros por rendimientos.

Restricciones de Uso de los Bienes Fiduciarios

Queda establecido que los bienes que conforman el patrimonio del FAP no podrán utilizarse para ninguno de los siguientes propósitos:

- a. Garantizar instrumentos de crédito del Estado panameño.
- b. Comprar instrumentos de crédito emitidos por terceros garantizados por el Estado panameño.
- c. Comprar instrumentos de crédito o instrumentos de capital emitidos por personas jurídicas nacionales, registradas en la República de Panamá o en cualquier otra jurisdicción a nivel internacional.
- d. Comprar instrumentos de crédito o instrumentos de capital emitidos por personas jurídicas extranjeras registradas en la República de Panamá o en cualquier otra jurisdicción a nivel internacional, cuyas actividades económicas realizadas en la República de Panamá representen el 5% o más de sus ingresos totales.
- e. Constituir gravámenes prendarios o hipotecarios sobre los activos del FAP.
- f. Hacer inversiones en empresas en las que los miembros de la Junta Directiva del FAP, la Comisión Supervisora del FAP, el personal de la Secretaría Técnica, el Gerente General y los miembros de la Junta Directiva del BNP, el Presidente y Vicepresidente de la República y los ministros de Estado y sus familiares dentro del cuarto grado de consanguinidad o segundo de afinidad, mantengan una participación accionaria directa o indirecta, mayor o igual al diez por ciento (10%) de las acciones comunes en circulación.

(4) Convenio de Administración de Portafolios de Inversiones del Fondo

Durante el año 2001, el Fideicomitente estableció convenios de administración de portafolios de inversiones del FFD, actualmente FAP, con Goldman Sachs Asset Management, Morgan Stanley Investment Management Inc. y BlackRock Financial Management Inc. ("los administradores"), y suscribió contrato de custodia con The Bank of New York Mellon, a los cuales se les han realizado adendas en el transcurso del tiempo.

En el año 2011, se suscribió adenda al convenio con la administradora BlackRock Financial Management Inc., por medio de la cual se crea un Bond Fund cuyo custodio es Brown Brothers & Harriman.

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Creado por el Estado Panameño con el objeto de establecer un mecanismo de ahorro a largo plazo mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012)

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Intermedios

(4) Convenio de Administración de Portafolios de Inversiones del Fondo, continuación

El 30 de mayo de 2014, el Fideicomitente cedió al Fiduciario, a título fiduciario, a nombre del FAP, los convenios que mantenía con los administradores Goldman Sachs Asset Management y Morgan Stanley Investment Management Inc. y el custodio The Bank of New York Mellon. Lo anterior se efectuó como parte del cambio de titularidad que formaliza el traspaso de activos del entonces FFD al FAP.

El 29 de septiembre de 2014, el Fideicomitente cedió al Fiduciario, a título fiduciario, a nombre del FAP, el convenio que mantenía con la administradora BlackRock Financial Management Inc. y el custodio Brown Brothers & Harriman. Lo anterior, como parte del cambio de titularidad que formaliza el traspaso de activos del entonces FFD al FAP.

Las características más importantes de estos convenios se detallan a continuación:

- Todas las inversiones deben realizarse dentro de los grados de calificación arriba de BBB o Baa3, asignados por agencias calificadoras reconocidas.
- Los equivalentes de efectivo deben calificarse A1/P1. En el evento de que exista una inversión con diversos tipos de calificación por riesgo, ya sea por riesgo de crédito, por moneda u otra calificación, “calificación split”, se aplicará el rango mayor. Si la inversión en el portafolio es calificada por debajo del grado de inversión, los administradores notificarán a la República de Panamá y recomendarán una acción a tomar.
- Con excepción de las agencias de tesorería de los Estados Unidos, empresas del gobierno de los Estados Unidos de América, y deuda soberana de Naciones del Grupo G-7, no se debe invertir más del 5% del valor de mercado del portafolio en instrumentos inseguros de uno u otro emisor.
- El portafolio será valuado a valor de mercado diariamente utilizando un servicio profesional reconocido para determinar precios, o el custodio establecerá sus propios métodos para la valuación de los valores en el caso de que el servicio profesional utilizado sea inapropiado.
- El portafolio no debe otorgar préstamos para propósitos de apalancamiento.
- El portafolio no debe invertir en opciones encubiertas “call” o “put”, o comprar valores no permitidos para el portafolio.
- No se permiten inversiones en acciones de capital, valores convertibles, inmobiliarios o productos de consumo.

Las posiciones de contratos a futuro se deben establecer y la administración debe mantener efectivo (definido como valores líquidos con una duración de un año o menos y calificado AAA) o inversiones en monedas, equivalentes al valor neto de las compras de moneda extranjera a futuro.

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Creado por el Estado Panameño con el objeto de establecer un mecanismo de ahorro a largo plazo mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012)

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Intermedios

(4) Convenio de Administración de Portafolios de Inversiones del Fondo, continuación

El Fideicomitente estableció convenios con The Bank of New York Mellon y Brown Brothers & Harriman, cuyas funciones principales incluyen las de ser custodios de las inversiones realizadas por los administradores y validar el cumplimiento de los convenios antes mencionados.

(5) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros

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

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

Estos instrumentos financieros exponen al FAP a varios tipos de riesgos. El Fideicomitente vigila los riesgos que afectan o puedan afectar al FAP, particularmente en cuanto a las inversiones administradas por los tres bancos de inversión que están bajo custodia de The Bank of New York Mellon y Brown Brothers & Harriman, la cartera de bonos locales y extranjeros y los depósitos interbancarios colocados.

Hasta el 3 de junio de 2013, el Fideicomitente, tenía la responsabilidad de establecer y vigilar las políticas de administración de riesgos de los instrumentos financieros. Actualmente corresponde a la Junta Directiva del FAP, con el apoyo de la Secretaria Técnica, como ente gestor que actúa en nombre y por cuenta del Fideicomitente en la inversión de los recursos del FAP, sujeto a la reglamentación impartida por el Fideicomitente y a los lineamientos establecidos en la Ley 38 de 5 de junio de 2012, reformada por la Ley 87 de 4 de diciembre de 2012 y el Decreto Ejecutivo 1068 de 6 de septiembre de 2012 según sean de tiempo en tiempo modificados, estar a cargo de todo lo relacionado con la política y el Plan Anual de Inversión que se fundamentan en las directrices de inversión definidas por el MEF. Igualmente le corresponde a la Junta Directiva velar por el cumplimiento del Plan Anual de Inversión.

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

(a) Riesgo de Crédito

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

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Creado por el Estado Panameño con el objeto de establecer un mecanismo de ahorro a largo plazo mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012)

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Intermedios

(5) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

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

- *Formulación de Políticas de Crédito:*

El Fiduciario administra los activos del FAP de conformidad con los términos y condiciones establecidos en el Contrato de Fideicomiso FAP, la Ley 38 de 5 de junio de 2012, reformada por la Ley 87 de 4 de diciembre de 2012 y el Decreto 1068 de 6 de septiembre de 2012 y sus posteriores modificaciones.

Los criterios de inversión (“Investment Guidelines”) y de desempeño, señalados en la Ley y Decretos que rigen el FAP y los convenios con los administradores, constituirán los términos de referencia de los administradores de inversiones, y formarán parte integral de la administración de los activos del FAP.

- *Límites de Concentración y Exposición:*

La Junta Directiva del FAP, con el apoyo de la Secretaria Técnica, es responsable por el establecimiento de estos límites en las Políticas y Plan Anual de Inversión del FAP (véase la nota 3).

Los recursos del FAP podrán ser invertidos según los límites máximos establecidos en las Directrices de Inversión emitidas por el Fideicomitente.

- *Criterios de Inversión:*

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

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

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

	<u>Inversiones en valores</u>		<u>Depósitos a la vista y a plazo</u>	
	<u>30 de septiembre</u>	<u>31 de diciembre</u>	<u>30 de septiembre</u>	<u>31 de diciembre</u>
	<u>2014</u>	<u>2013</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
No morosos sin deterioro:				
Grado 1-3: Riesgo bajo	<u>927,694,188</u>	<u>852,030,772</u>	<u>432,910,267</u>	<u>421,595,334</u>

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Creado por el Estado Panameño con el objeto de establecer un mecanismo de ahorro a largo plazo mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012)

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Intermedios

(5) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

Tal como se detalló en el cuadro anterior, los factores de exposición de riesgo e información de los activos del FAP, y las premisas utilizadas para estas revelaciones son los siguientes:

- Inversiones en valores:

La cartera de inversiones en valores a valor razonable con cambios en resultados se encuentra registrada a su valor razonable, y está dentro de la lista de vigilancia ya que tiene un riesgo de exposición lo cual hace que su riesgo se incremente. Las inversiones disponibles para la venta se consideran de riesgo bajo ya que la cartera está conformada por “Bonos Soberanos”. Para estas inversiones no se ha estimado deterioro alguno, por lo que no se requiere establecer alguna reserva.

- Depósitos a la vista y a plazo:

Los depósitos interbancarios son colocados en bancos con la más alta calificación de crédito para corto plazo que puede otorgar una agencia calificadora de riesgo; debido a su alta calificación de riesgo de crédito y los plazos cortos de colocación no se prevé el establecimiento de reservas por riesgo de crédito.

El análisis de la concentración de los riesgos de crédito por sector y ubicación geográfica a la fecha de los estados financieros intermedios es el siguiente:

	<u>Inversiones en valores</u>		<u>Depósitos a la vista y a plazo</u>	
	<u>30 de septiembre 2014</u>	<u>31 de diciembre 2013</u>	<u>30 de septiembre 2014</u>	<u>31 de diciembre 2013</u>
Concentración por Sector:				
Gobierno	622,291,198	605,690,123	0	0
Corporativo	230,288,789	224,517,377	0	0
Financiero	<u>75,114,201</u>	<u>21,823,272</u>	<u>432,910,267</u>	<u>421,595,334</u>
	<u>927,694,188</u>	<u>852,030,772</u>	<u>432,910,267</u>	<u>421,595,334</u>

La concentración geográfica de las inversiones y depósitos en bancos está basada en la ubicación del emisor del instrumento financiero (véase la nota 16).

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Creado por el Estado Panameño con el objeto de establecer un mecanismo de ahorro a largo plazo mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012)

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Intermedios

(5) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

El cuadro a continuación muestra, en porcentajes, la distribución de la cartera de inversiones a valor razonable con cambios en resultados clasificada con base en la calidad crediticia máxima de exposición determinada por la agencia calificadora internacional de riesgo Standard & Poor's al 30 de septiembre de 2014:

<u>Calificación</u>	<u>%</u>
Bonos gubernamentales	<u>45%</u>
AAA	28%
AA+/AA-	5%
A+ / A-	5%
BBB+ y otras	7%
“Mortgage backed securities”	<u>23%</u>
AAA	19%
AA+/AA-	1%
A+ / A-	1%
BBB+ y otras	2%
Bonos corporativos	<u>23%</u>
AAA	6%
AA+/AA-	2%
A+ / A-	7%
BBB+ y otras	8%
Bonos supranacionales	<u>5%</u>
AAA	5%
Efectivo	<u>4%</u>
Sin calificación	4%
Total de inversiones	<u>100%</u>

(b) *Riesgo de Liquidez*

El riesgo de liquidez se define como la incapacidad del FAP de cumplir con todas sus obligaciones por causa, entre otros, de un retiro inesperado de fondos por parte del Fideicomitente bajo las condiciones establecidas en las leyes para los retiros del FAP, la reducción en el valor de las inversiones, la excesiva concentración de pasivos en una fuente en particular, el descalce entre activos y pasivos, y la falta de liquidez de los activos. El FAP administra sus recursos líquidos para honrar sus pasivos a su vencimiento en condiciones normales.

Administración del Riesgo de Liquidez:

Hasta la fecha, el Fideicomiso FAP está expuesto a requerimientos diarios sobre sus recursos de fondos disponibles, con el propósito de dar cumplimiento al artículo 5 del Capítulo III, Retiros del FAP de la Ley No. 38 de 5 de junio de 2012, modificada por la Ley No. 87 de 4 de diciembre 2012 y la Ley 48 de 6 de agosto de 2013, en el cual se definen cómo podrán ser utilizados los recursos del FAP (véase la nota 1).

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Creado por el Estado Panameño con el objeto de establecer un mecanismo de ahorro a largo plazo mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012)

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Intermedios

(5) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

Exposición al Riesgo de Liquidez:

La medida clave utilizada por el Fiduciario para la administración del riesgo de liquidez del FAP es el índice de activos líquidos netos. Los activos líquidos netos son el efectivo y equivalentes de efectivo y las inversiones en valores para los cuales exista un mercado activo y líquido, menos los compromisos con vencimiento dentro del mes siguiente.

Al 30 de septiembre de 2014, el Fideicomiso FAP mantiene activos líquidos que representan el 96% del total de activos (31 de diciembre 2013: 97%). Se consideran activos líquidos los depósitos en casas administradoras de inversiones, los depósitos a la vista y a plazo en bancos locales y del exterior, y las inversiones en valores.

El cuadro a continuación muestra los flujos de efectivo no descontados de los pasivos financieros del FAP, sobre la base de su vencimiento más cercano posible. Los flujos esperados de estos instrumentos pueden variar significativamente producto de estos análisis:

<u>30 de septiembre de 2014</u>	<u>Valor en Libros</u>	<u>Monto Nominal Bruto Entradas/(Salidas)</u>	<u>Hasta 1 Año</u>
Cuentas por pagar por compra de inversiones	145,198,700	(145,198,700)	(145,198,700)
Comisiones, cuentas por pagar y otros pasivos	<u>1,686,394</u>	<u>(1,686,394)</u>	<u>(1,686,394)</u>
Total de pasivos	<u>146,885,094</u>	<u>(146,885,094)</u>	<u>(146,885,094)</u>

<u>31 de diciembre de 2013</u>	<u>Valor en Libros</u>	<u>Monto Nominal Bruto Entradas/(Salidas)</u>	<u>Hasta 1 Año</u>
Cuentas por pagar por compra de inversiones	171,557,942	(171,557,942)	(171,557,942)
Comisiones, cuentas por pagar y otros pasivos	<u>3,062,810</u>	<u>(3,062,810)</u>	<u>(3,062,810)</u>
Total de pasivos	<u>174,620,752</u>	<u>(174,620,752)</u>	<u>(174,620,752)</u>

(c) *Riesgo de Mercado*

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

Las políticas de administración de riesgo señaladas en la Ley y los Decretos que rigen el Fideicomiso FAP y los convenios con los administradores, disponen el cumplimiento con límites por instrumento financiero; límites respecto del monto máximo de pérdida a partir del cual se requiere el cierre de las posiciones que causaron dicha pérdida; y el requerimiento de que, salvo por aprobación o recomendación de la Junta Directiva, substancialmente todos los activos y pasivos estén denominados en dólares de los Estados Unidos de América o en Balboas.

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Creado por el Estado Panameño con el objeto de establecer un mecanismo de ahorro a largo plazo mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012)

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Intermedios

(5) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

A continuación se presentan detalladamente la composición y el análisis de cada uno de los tipos de riesgo de mercado a los que está expuesto el Fideicomiso FAP:

- *Riesgo de tasa de cambio*: es el riesgo de que el valor de un instrumento financiero fluctúe como consecuencia de variaciones en las tasas de cambio de las monedas extranjeras, y otras variables financieras, así como la reacción de los participantes de los mercados a eventos políticos y económicos. Para efectos de las normas contables, este riesgo no procede de instrumentos financieros que no son partidas monetarias, ni tampoco de instrumentos financieros denominados en la moneda funcional.

Para controlar este riesgo que surge de transacciones futuras, sobre activos y pasivos financieros reconocidos, el Fideicomiso FAP usa contratos a futuro de monedas extranjeras negociados por los administradores en el extranjero; los administradores son responsables de gestionar la posición neta en cada moneda extranjera. Mensualmente se presenta información financiera del FAP sobre la gestión de contratos a futuro de monedas extranjeras, la cual es monitoreada por la Secretaría Técnica del FAP, el Fideicomitente y el Fiduciario.

El Fideicomiso FAP, a través de sus administradores en el extranjero, realiza inversiones en diversas monedas. Los parámetros para estas transacciones y los límites por tipo de moneda extranjera, han sido establecidos en los convenios suscritos con los administradores y el Fideicomitente.

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

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Creado por el Estado Panameño con el objeto de establecer un mecanismo de ahorro a largo plazo mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012)

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Intermedios

(5) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

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

30 de septiembre de 2014			
Equivalente en Balboas			
	<u>Divisas Extranjeras</u>	<u>Contratos a Futuro</u>	<u>Posición Neta</u>
Dólar Australiano	10,476,534	(14,980,659)	(4,504,125)
Dólar Canadiense	12,050,131	(20,664,949)	(8,614,818)
Euro	174,383,467	(260,353,083)	(85,969,616)
Yen Japonés	54,550,446	(70,677,984)	(16,127,538)
Corona Noruega	6,353,894	0	6,353,894
Corona Sueca	712,700	(753,685)	(40,985)
Franco Suizo	4,652,443	(7,465,266)	(2,812,823)
Libra Esterlina	32,899,920	(64,296,156)	(31,396,236)
Won Coreano	5,801,271	0	5,801,271
Dólar Neocelandés	44,659	(833,895)	(789,236)
Rand Sur Africano	2,438,169	(5,338,221)	(2,900,052)
Zloty Polaco	6,438,322	(6,456,871)	(18,549)
Nuevo Peso Mexicano	1,719,147	(1,658,856)	60,291
Corona Checa	36	0	36
Corona Danesa	927,513	(913,723)	13,790
			<u>(140,944,696)</u>

31 de diciembre 2013			
Equivalente en Balboas			
	<u>Divisas Extranjeras</u>	<u>Contratos a Futuro</u>	<u>Posición Neta</u>
Dólar Australiano	10,558,730	(10,806,589)	(247,859)
Dólar Canadiense	11,046,315	(12,871,293)	(1,824,978)
Euro	154,169,407	(196,819,302)	(42,649,895)
Yen Japonés	56,362,666	(86,899,385)	(30,536,719)
Corona Noruega	6,427,743	(34,459)	6,393,284
Corona Sueca	3,260,318	(1,510,700)	1,749,618
Franco Suizo	4,039,542	(9,169,382)	(5,129,840)
Libra Esterlina	38,911,627	(46,426,046)	(7,514,419)
Won Coreano	4,477,823	0	4,477,823
Dólar Neocelandés	2,496,202	(3,387,585)	(891,383)
Rand Sur Africano	1,046,457	(704,538)	341,919
Zloty Polaco	21	0	21
Nuevo Peso Mexicano	4,823,158	(3,083,557)	1,739,601
Corona Checa	39	0	39
			<u>(74,092,788)</u>

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Creado por el Estado Panameño con el objeto de establecer un mecanismo de ahorro a largo plazo mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012)

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Intermedios

(5) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

Los administradores en el extranjero tenían suscritos contratos a futuro desglosados por tipo de moneda extranjera y posición (véanse las notas 12 y 13), como sigue:

<u>Contratos a futuro de monedas (activos)</u>	<u>30 de septiembre de 2014</u>		
	Valor	Valor	Valor
	Nocional en Moneda Extranjera	Nocional Equivalente en Balboas	Razonable en Balboas
Euro	171,328,714	216,468,062	6,521,520
Yen Japonés	7,047,278,436	64,255,696	1,757,348
Dólar Australiano	14,913,396	13,016,350	479,165
Libra Esterlina	27,206,742	44,093,841	728,318
Dólar Canadiense	20,138,168	18,004,336	417,748
Zloty Polaco	21,315,000	6,440,279	144,765
Nuevo Peso Mexicano	22,318,569	1,658,856	38,446
Rand Sur Africano	42,840,405	3,778,392	158,585
Franco Suizo	7,130,555	7,465,266	405,568
Dólar Neocelandés	1,072,000	833,895	101,123
Corona Sueca	5,433,622	753,685	9,060
Corona Danesa	5,383,251	913,723	17,613
Total			<u>10,779,259</u>

<u>Contratos a futuro de monedas (pasivos)</u>	<u>30 de septiembre de 2014</u>		
	Valor	Valor	Valor
	Nocional en Moneda Extranjera	Nocional Equivalente en Balboas	Razonable en Balboas
Euro	34,726,548	43,885,021	(1,184,047)
Yen Japonés	703,988,551	6,422,288	(51,912)
Dólar Australiano	2,253,000	1,964,309	(56,614)
Libra Esterlina	12,468,039	20,202,315	(297,021)
Dólar Canadiense	2,977,000	2,660,613	(28,441)
Zloty Polaco	55,000	16,592	(865)
Rand Sur Africano	17,681,000	1,559,829	(59,363)
Total			<u>(1,678,263)</u>

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Creado por el Estado Panameño con el objeto de establecer un mecanismo de ahorro a largo plazo mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012)

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Intermedios

(5) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

<u>Contratos a futuro de monedas (activos)</u>	<u>31 de diciembre de 2013</u>		
	<u>Valor Nocional en Moneda Extranjera</u>	<u>Valor Nocional Equivalente en Balboas</u>	<u>Valor Razonable en Balboas</u>
Euro	9,503,232	13,094,829	143,393
Yen Japonés	8,043,797,718	76,546,599	1,798,962
Libra Esterlina	5,633,314	9,325,831	110,661
Dólar Canadiense	4,445,000	4,181,440	110,488
Dólar Australiano	10,758,655	9,617,905	522,619
Rand Sur Africano	7,405,993	704,538	13,327
Dólar Neocelandés	4,122,000	3,387,585	50,897
Nuevo Peso Mexicano	40,471,193	3,083,557	59,002
Franco Suizo	1,284,345	1,444,295	14,385
Total			<u><u>2,823,734</u></u>

<u>Contratos a futuro de monedas (pasivos)</u>	<u>31 de diciembre de 2013</u>		
	<u>Valor Nocional en Moneda Extranjera</u>	<u>Valor Nocional Equivalente en Balboas</u>	<u>Valor Razonable en Balboas</u>
Euro	133,333,270	183,724,473	(1,899,303)
Yen Japonés	1,087,731,368	10,352,786	(125,214)
Dólar Australiano	1,335,000	1,188,684	(2,535)
Libra Esterlina	22,403,251	37,100,215	(746,690)
Dólar Canadiense	9,239,163	8,689,853	(26,026)
Corona Noruega	209,203	34,459	(22,050)
Corono Sueca	9,703,622	1,510,700	(61,581)
Franco Suizo	6,869,622	7,725,087	(157,645)
Total			<u><u>(3,041,044)</u></u>

El vencimiento promedio de estos contratos es de 3 meses.

El efecto por cambios en el valor razonable de estos contratos de monedas extranjeras se reconoce en los resultados de las operaciones del FAP.

- *Riesgo de tasa de interés*

El riesgo de tasa de interés de valor razonable, es el riesgo de que los flujos de efectivo futuros y el valor de un instrumento financiero fluctúen debido a cambios en las tasas de interés del mercado.

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Creado por el Estado Panameño con el objeto de establecer un mecanismo de ahorro a largo plazo mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012)

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Intermedios

(5) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

La tabla que aparece a continuación resume la exposición del FAP a los riesgos de la tasa de interés. Los activos del FAP están incluidos en la tabla a su valor en libros, clasificados por categorías por el que ocurra primero entre la nueva fijación de tasa contractual o las fechas de vencimiento.

<u>30 de septiembre de 2014</u>	<u>Hasta 1 año</u>	<u>Más de 1 a 3 años</u>	<u>Más de 3 años</u>	<u>Total</u>
Activos:				
Depósitos a plazo	432,577,608	0	0	432,577,608
Valores a valor razonable con cambios en resultados	83,006,962	132,399,245	701,869,781	917,275,988
Valores disponibles para la venta	0	10,418,200	0	10,418,200
Total de activos	<u>515,584,570</u>	<u>142,817,445</u>	<u>701,869,781</u>	<u>1,360,271,796</u>
	<u>Hasta 1 año</u>	<u>Más de 1 a 3 años</u>	<u>Más de 3 años</u>	<u>Total</u>
Activos:				
Depósitos a plazo	414,532,768	0	0	414,532,768
Valores a valor razonable con cambios en resultados	5,585,332	61,450,010	761,111,130	828,146,472
Valores disponibles para la venta	0	10,368,800	13,515,500	23,884,300
Total de activos	<u>420,118,100</u>	<u>71,818,810</u>	<u>774,626,630</u>	<u>1,266,563,540</u>

La administración del FAP, para los riesgos de tasa de interés a valor razonable, ha definido un intervalo en los límites para vigilar la sensibilidad en los activos y pasivos financieros.

En general, la posición del riesgo de tasa de interés para las posiciones no negociables es manejada directamente por el Fiduciario.

- *Riesgo de precio*: es el riesgo de que el valor de un instrumento financiero fluctúe como consecuencia de cambios en los precios de mercado, independientemente de que estén causados por factores específicos relativos al instrumento en particular o a su emisor, o por factores que afecten a todos los títulos negociados en el mercado.

(d) *Riesgo Operacional*

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

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Creado por el Estado Panameño con el objeto de establecer un mecanismo de ahorro a largo plazo mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012)

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Intermedios

(5) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

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

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

(e) Administración de Capital

La Ley 38 del 5 de junio de 2012 en su artículo 3 “Regla de Acumulación”, modificado por la Ley 48 de 6 de agosto de 2013, establece la constitución del capital del FAP. Los criterios de administración de capital que rigen el Fideicomiso FAP estarán sujetos a cambios por parte de la Junta Directiva y la Secretaría Técnica del FAP. Hasta la fecha de este informe, no se han efectuado cambios en tales criterios.

(6) Equivalentes de Efectivo

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

	30 de septiembre de	
	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Depósitos a la vista en casas administradoras de inversiones	48,331	21,076
Depósito a la vista – Banco Nacional de Panamá	284,328	7,005,816
Depósitos a plazo en bancos	<u>432,577,608</u>	<u>424,308,688</u>
Total de efectivo y equivalentes efectivo en el estado de flujos de efectivo	<u>432,910,267</u>	<u>431,335,580</u>

Los equivalentes de efectivo están conformados por depósitos en casas administradoras de inversiones en el extranjero y los depósitos a la vista en el BNP, los cuales son convertibles rápidamente en efectivo y están disponibles a requerimiento.

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Creado por el Estado Panameño con el objeto de establecer un mecanismo de ahorro a largo plazo mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012)

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Intermedios

(7) Depósitos a Plazo en Bancos

Los depósitos a plazo en bancos se detallan como sigue:

<u>Banco</u>	<u>30 de septiembre de 2014</u>	
	<u>Vencimiento</u>	<u>Monto</u>
<u>Locales</u>		
The Bank of Nova Scotia, Panamá	24-oct-2014	34,558,310
The Bank of Nova Scotia, Panamá	29-oct-2014	<u>19,401,840</u>
		<u>53,960,150</u>
<u>Del exterior</u>		
National Bank of Canada, Montreal	08-oct-2014	34,965,000
National Bank of Canada, Montreal	14-oct-2014	32,688,796
National Bank of Canada, Montreal	17-oct-2014	2,346,204
Bank of Montreal, Montreal	08-oct-2014	6,654,892
Bank of Montreal, Montreal	15-oct-2014	22,500,245
Bank of Montreal, Montreal	24-oct-2014	35,377,630
Royal Bank of Canada, Toronto	17-oct-2014	63,548,202
Royal Bank of Canada, Toronto	15-oct-2014	461,000
Royal Bank of Canada, Toronto	01-oct-2014	787,156
Corporación Andina de Fomento	15-oct-2014	20,499,755
Corporación Andina de Fomento	08-oct-2014	49,500,245
Wells Fargo, San Fco.	17-oct-2014	30,000,000
Wells Fargo, San Fco.	08-oct-2014	15,000,000
Wells Fargo, San Fco.	15-oct-2014	25,000,000
Canadian Imperial Bank of Commerce	14-oct-2014	<u>39,288,333</u>
		<u>378,617,458</u>
		<u>432,577,608</u>

<u>Banco</u>	<u>31 de diciembre de 2013</u>	
	<u>Vencimiento</u>	<u>Monto</u>
<u>Locales</u>		
Banco General, S. A., Panamá	21-ene-2014	7,723,834
The Bank of Nova Scotia, Panamá	29-ene-2014	12,500,000
The Bank of Nova Scotia, Panamá	10-ene-2014	<u>55,153,797</u>
		<u>75,377,631</u>
<u>Del Exterior</u>		
Bank of América, Miami	06-ene-2014	34,965,000
Bank of América, Miami	21-ene-2014	30,035,000
Bank of América, Miami	10-ene-2014	5,000,000
Bank of Montreal, Montreal	21-ene-2014	35,000,000
Bank of Montreal, Montreal	03-ene-2014	4,154,892
Bank of Montreal, Montreal	15-ene-2014	22,500,245
Wells Fargo Bank, San Fco.	06-ene-2014	15,000,000
Wells Fargo Bank, San Fco.	22-ene-2014	25,000,000
Wells Fargo Bank, San Fco.	13-ene-2014	25,000,000
Corporación Andina de Fomento	03-ene-2014	32,000,245
Corporación Andina de Fomento	15-ene-2014	20,499,755
Citibank, N.A.	22-ene-2014	65,000,000
Citibank, N.A.	10-ene-2014	5,000,000
National Bank of Canada, Montreal	06-ene-2014	<u>20,000,000</u>
		<u>339,155,137</u>
		<u>414,532,768</u>

Las tasas de interés anual que devengaban los depósitos a plazo oscilaban entre 0.03% y 0.12% (31 de diciembre 2013: 0.12% y 0.15%).

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Creado por el Estado Panameño con el objeto de establecer un mecanismo de ahorro a largo plazo mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012)

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Intermedios

(8) Saldos y Transacciones con Partes Relacionadas

El estado de situación financiera y el estado de utilidades (pérdidas) integrales incluían saldos y transacciones con partes relacionadas, tal como se detalla a continuación:

	30 de septiembre 2014	31 de diciembre 2013
Saldos:		
Depósitos a la vista – Banco Nacional de Panamá	<u>284,328</u>	<u>7,009,346</u>
Inversiones en valores disponibles para la venta – República de Panamá	<u>0</u>	<u>13,515,500</u>
Intereses acumulados por cobrar sobre bonos de la República de Panamá	<u>0</u>	<u>146,319</u>
	Nueve meses terminados el 30 de septiembre	2013
	2014	2013
Transacciones:		
Ingresos por intereses sobre bonos	<u>246,354</u>	<u>823,299</u>
Ingresos por intereses sobre préstamo	<u>0</u>	<u>194,942</u>
Gastos por comisiones, Banco Nacional de Panamá	<u>135,000</u>	<u>96,354</u>
Honorarios al personal de la Secretaría Técnica y dietas de directores	<u>371,423</u>	<u>0</u>
Distribución del excedente acumulado	<u>1,451,798</u>	<u>0</u>

(9) Inversiones en Valores

El Fideicomiso FAP clasifica como inversiones en valores a valor razonable con cambios en resultados, las que son administradas por los administradores (véase la nota 4), y como valores disponibles para la venta, las que son administradas por el Fiduciario conforme a las instrucciones que expresamente le indique la Secretaría Técnica, previa aprobación de la Junta Directiva del FAP. El saldo en libros del FAP de las inversiones en valores se resume así:

	30 de septiembre 2014	31 de diciembre 2013
Valores a valor razonable con cambios en resultados	917,275,988	828,146,472
Valores disponibles para la venta	<u>10,418,200</u>	<u>23,884,300</u>
Total de inversiones en valores	<u>927,694,188</u>	<u>852,030,772</u>

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Creado por el Estado Panameño con el objeto de establecer un mecanismo de ahorro a largo plazo mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012)

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Intermedios

(9) Inversiones en Valores, continuación

Valores a Valor Razonable con Cambios en Resultados

La cartera de inversiones en valores a valor razonable con cambios en resultados se detalla a continuación:

	<u>30 de septiembre de 2014</u> (Pérdida)		<u>31 de diciembre de 2013</u> (Pérdida)	
	<u>Valor Razonable</u>	<u>Ganancia Neta No Realizada</u>	<u>Valor Razonable</u>	<u>Ganancia Neta No Realizada</u>
Bonos gubernamentales extranjeros	611,872,998	(10,716,115)	581,805,823	(6,474,678)
Bonos corporativos extranjeros	<u>305,402,990</u>	<u>2,578,842</u>	<u>246,340,649</u>	<u>4,199,081</u>
	<u>917,275,988</u>	<u>(8,137,273)</u>	<u>828,146,472</u>	<u>(2,275,597)</u>

La cartera de valores a valor razonable con cambios en resultados incluye títulos valores de deuda con vencimientos a largo plazo y que se mantienen con la expectativa de negociarlos a corto plazo aprovechando las fluctuaciones de precio de estos instrumentos. Estos valores tienen rendimientos que oscilan entre 0.01% a 11.87% (31 de diciembre de 2013: 0.01% a 11.55%).

Durante los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2014, el FAP realizó ventas de valores a valor razonable con cambios en resultados por B/.2,627,622,190 (30 de septiembre de 2013: B/.1,787,595,821) registrando una ganancia neta realizada durante los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2014 de B/.19,676,249 (30 de septiembre de 2013: pérdida neta B/.5,050,986). Adicionalmente, durante ese período, el FAP registró una ganancia neta no realizada por B/.2,743,001 (30 de septiembre 2013: pérdida neta no realizada por B/.16,639,058) en relación con la cartera de inversiones a valor razonable con cambios en resultados, que se origina de la revaluación periódica de estos instrumentos financieros.

La cartera de inversiones a valor razonable con cambios en resultados, por administrador, se detalla a continuación:

	<u>30 de septiembre de 2014</u> (Pérdida)		<u>31 de diciembre de 2013</u> (Pérdida)	
	<u>Valor Razonable</u>	<u>Ganancia Neta no Realizada</u>	<u>Valor Razonable</u>	<u>Ganancia Neta no Realizada</u>
Goldman Sachs Asset Management	339,277,517	(6,881,643)	319,570,247	(2,928,129)
Morgan Stanley Investment Management Inc.	297,733,126	2,024,603	236,603,140	(2,519)
BlackRock Financial Management Inc.	<u>280,265,345</u>	<u>(3,280,233)</u>	<u>271,973,085</u>	<u>655,051</u>
	<u>917,275,988</u>	<u>(8,137,273)</u>	<u>828,146,472</u>	<u>(2,275,597)</u>

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Creado por el Estado Panameño con el objeto de establecer un mecanismo de ahorro a largo plazo mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012)

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Intermedios

(9) Inversiones en Valores, continuación

El FAP invierte principalmente en bonos gubernamentales y corporativos. La mayoría de los títulos se encuentran calificados con grado de inversión por las principales agencias calificadoras de riesgo. El FAP evalúa los bonos gubernamentales y corporativos basándose en una variedad de factores como la salud financiera del emisor, incluyendo si el emisor se encuentra o no en cumplimiento con los términos y condiciones de la emisión. La mayoría de estas inversiones son considerablemente líquidas y tienen un mercado secundario amplio y eficiente.

El valor razonable utilizado para los valores negociables, se obtuvo de estados de cuenta de los custodios The Bank of New York Mellon y Brown Brothers & Harriman, entidades que utilizan diversas fuentes de información bursátil.

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

<u>Administrador</u>	<u>Activos Administrados</u>	
	<u>30 de septiembre 2014</u>	<u>31 de diciembre 2013</u>
Goldman Sachs Asset Management	339,329,129	322,417,554
Morgan Stanley Investment Management Inc.	217,028,905	205,969,123
BlackRock Financial Management Inc.	<u>272,916,432</u>	<u>259,581,717</u>
	<u>829,274,466</u>	<u>787,968,394</u>

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

	<u>30 de septiembre 2014</u>	<u>31 de diciembre 2013</u>
Depósitos a la vista en casas administradoras de inversiones	48,331	53,220
Inversiones en valores a valor razonable con cambios en resultados	917,275,988	828,146,472
Cuentas por cobrar por venta de inversiones	41,948,884	125,649,931
Intereses acumulados por cobrar	6,098,967	5,894,023
Otros activos – instrumentos derivados	10,779,259	2,823,734
Cuentas por pagar por compra de inversiones	(145,198,700)	(171,557,942)
Otros pasivos – instrumentos derivados	<u>(1,678,263)</u>	<u>(3,041,044)</u>
Posición neta de activos y pasivos administrados en el extranjero	<u>829,274,466</u>	<u>787,968,394</u>

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Creado por el Estado Panameño con el objeto de establecer un mecanismo de ahorro a largo plazo mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012)

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Intermedios

(9) Inversiones en Valores, continuación

Los administradores de los valores a valor razonable con cambios en resultados pueden efectuar transferencias de efectivo al FAP, autorizadas por el Fiduciario, para ser invertidas como parte del Patrimonio Fiduciario en el mercado nacional o internacional, de acuerdo a las instrucciones que expresamente le indique la Secretaría Técnica, de conformidad con el Plan Anual de Inversiones aprobado por la Junta Directiva del FAP. Durante los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2014 y 2013, no se realizaron transferencias de efectivo.

Valores Disponibles para la Venta

La cartera de inversiones en valores disponibles para la venta se resume así:

<u>Bonos con vencimiento en:</u>	<u>30 de septiembre de 2014</u>			
	<u>Tasa Nominal</u>	<u>Costo Amortizado</u>	<u>Valor Razonable</u>	<u>Ganancia no Realizada</u>
05-nov-2016	3.625%	<u>10,000,000</u>	<u>10,418,200</u>	<u>418,200</u>

<u>Bonos con vencimiento en:</u>	<u>31 de diciembre de 2013</u>			
	<u>Tasa Nominal</u>	<u>Costo Amortizado</u>	<u>Valor Razonable</u>	<u>Ganancia no Realizada</u>
05-nov-2016	3.625%	10,000,000	10,368,800	368,800
15-may-2020	10.750%	<u>10,725,019</u>	<u>13,515,500</u>	<u>2,790,481</u>
		<u>20,725,019</u>	<u>23,884,300</u>	<u>3,159,281</u>

Durante los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2014, se efectuaron ventas de valores disponibles para la venta por un total de B/.13,337,500 obteniendo una ganancia de B/.2,640,400 incluida en el estado de utilidades (pérdidas) integrales. Para los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2013, no se efectuaron ventas de valores disponibles para la venta.

El valor razonable utilizado para los bonos se obtuvo de sistemas independientes de información bursátil, cuyos precios se basan en el precio de la última compra/venta transada en dicho sistema electrónico de información bursátil. La tasa de interés efectiva promedio de las inversiones en valores disponibles para la venta durante el periodo de nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2014 es de 3.625% (2013: 6.3470%).

(10) Préstamo

Al 30 de septiembre de 2014 y 2013, el FAP no mantiene préstamos. El préstamo al Gobierno de la República de Panamá fue cancelado el 21 de febrero de 2013.

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Creado por el Estado Panameño con el objeto de establecer un mecanismo de ahorro a largo plazo mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012)

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Intermedios

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

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

	<u>30 de septiembre de 2014</u>		<u>31 de diciembre de 2013</u>	
	<u>Cuentas por Cobrar</u>	<u>Cuentas por Pagar</u>	<u>Cuentas por Cobrar</u>	<u>Cuentas por Pagar</u>
Goldman Sachs Asset Management	25,303,645	(31,514,533)	7,811,624	(8,933,575)
Morgan Stanley Investment Management Inc.	10,138,080	(91,641,411)	110,395,339	(141,734,928)
BlackRock Financial Management Inc.	<u>6,507,159</u>	<u>(22,042,756)</u>	<u>7,442,968</u>	<u>(20,889,439)</u>
	<u>41,948,884</u>	<u>(145,198,700)</u>	<u>125,649,931</u>	<u>(171,557,942)</u>

El FAP está expuesto al riesgo de pérdida (por riesgo de crédito, liquidez u operacional) por la eventual inhabilidad de la contraparte para pagar por la compra ó redención, y del vendedor en entregar los instrumentos financieros vendidos, en cuyo caso el FAP tendrá que comprar o vender nuevos instrumentos financieros a las tasas o precios prevalecientes en el mercado. El riesgo de crédito se reduce al utilizar bolsas de valores o cámaras de compensación debidamente organizadas y de prestigio y por la adecuada situación crediticia del intermediario y de los emisores.

(12) Intereses Acumulados por Cobrar y Otros Activos

Los intereses acumulados por cobrar y otros activos se detallan a continuación:

	<u>30 de septiembre 2014</u>	<u>31 de diciembre 2013</u>
Intereses sobre bonos	51,354	199,686
Intereses sobre inversiones en el exterior	6,098,967	5,894,023
Intereses sobre depósitos a plazo	13,652	30,333
Depósitos en garantía	3,000	3,000
Instrumentos derivados (véase la nota 5)	<u>10,779,259</u>	<u>2,823,734</u>
	<u>16,946,232</u>	<u>8,950,776</u>

(13) Comisiones, Cuentas por Pagar y Otros Pasivos

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

	<u>30 de septiembre 2014</u>	<u>31 de diciembre 2013</u>
Administradores de inversiones y custodios	391	13,704
Cuentas por pagar otras - FAP	7,740	8,062
Instrumentos derivados (véase la nota 5)	<u>1,678,263</u>	<u>3,041,044</u>
	<u>1,686,394</u>	<u>3,062,810</u>

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Creado por el Estado Panameño con el objeto de establecer un mecanismo de ahorro a largo plazo mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012)

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Intermedios

(13) Comisiones, Cuentas por Pagar y Otros Pasivos, continuación

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

(14) Patrimonio

El patrimonio del FAP se constituye con la totalidad de los activos y los pasivos del FFD según lo establece la Ley 38 del 05 de junio de 2012.

Durante el período de nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2014, el FAP no recibió aportes del Estado, bajo ninguna de las reglas de acumulación establecidas en la Ley 38 del 5 de junio de 2012 (véase la nota 1), (nueve meses terminados el 30 de septiembre 2013: no recibió aportes).

(15) Excedente Acumulado de Ingresos sobre Gastos

Durante el período de nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2014, el FAP realizó una distribución del excedente acumulado de ingresos sobre gastos con base en el artículo 4 del Decreto Ejecutivo No. 1068 de 6 de septiembre de 2012, por B/.1,451,798 (nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2013: no realizó distribuciones).

(16) Concentración Geográfica de los Activos y Pasivos Más Importantes

A continuación se resume la distribución geográfica de los activos y pasivos más importantes:

	30 de septiembre de 2014			31 de diciembre de 2013
	<u>Activos administrados por:</u>			
	<u>Administradoras de inversiones</u>	<u>Banco Nacional de Panamá</u>	<u>Total</u>	
América del Norte	682,810,079	389,035,658	1,071,845,737	986,657,947
Panamá	0	54,244,478	54,244,478	106,271,277
Europa	99,476,128	0	99,476,128	104,302,691
Asia	32,585,696	0	32,585,696	22,605,303
África	1,759,611	0	1,759,611	518,037
Oceanía	6,543,985	0	6,543,985	7,145,530
	<u>823,175,499</u>	<u>443,054,896</u>	<u>1,266,455,635</u>	<u>1,227,500,785</u>

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Creado por el Estado Panameño con el objeto de establecer un mecanismo de ahorro a largo plazo mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012)

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Intermedios

(16) Concentración Geográfica de los Activos y Pasivos Más Importantes, continuación

El saldo neto anterior está compuesto por las siguientes cuentas:

	30 de septiembre 2014	31 de diciembre 2013
Depósitos a la vista en casas administradoras de inversiones	48,331	53,220
Depósitos a la vista en bancos locales	284,328	7,009,346
Depósitos a plazo en bancos	432,577,608	414,532,768
Valores a valor razonable con cambios en resultados	917,275,988	828,146,472
Valores disponibles para la venta	10,418,200	23,884,300
Cuentas por cobrar por venta de inversiones	41,948,884	125,649,931
Cuentas por pagar por compra de inversiones	(145,198,700)	(171,557,942)
Otros activos – instrumentos derivados	10,779,259	2,823,734
Otros pasivos – instrumentos derivados	(1,678,263)	(3,041,044)
	<u>1,266,455,635</u>	<u>1,227,500,785</u>

(17) Impuesto sobre la Renta

El FAP está exento del impuesto sobre la renta en la República de Panamá.

(18) Valor Razonable de los Instrumentos Financieros

Los valores razonables de activos financieros y pasivos financieros que se negocian en mercados activos se basan en precios cotizados en los mercados o cotizaciones de precios de negociantes. Para todos los demás instrumentos financieros, el FAP determina los valores razonables usando otras técnicas de valoración. Los valores razonables de la mayoría de las inversiones en valores son suministrados por las casas administradoras de inversiones o sus custodios.

Para los instrumentos financieros que no se negocian frecuentemente y que tienen poca disponibilidad de información de precios, el valor razonable es menos objetivo, y su determinación requiere el uso de diversos grados de juicio que dependen de la liquidez, la concentración, la incertidumbre de factores del mercado, los supuestos en la determinación de precios y otros riesgos que afectan el instrumento específico.

El FAP mide el valor razonable utilizando los siguientes niveles de jerarquía que reflejan la importancia de los datos de entrada utilizados al hacer las mediciones:

- Nivel 1: precios cotizados (sin ajustar) en mercados activos para activos o pasivos idénticos a los que la administración del Banco puede acceder en la fecha de medición.
- Nivel 2: datos de entrada distintos de precios cotizados incluidos en el Nivel 1, que son observables, ya sea directamente (es decir, precios) o indirectamente (es decir, determinados con base en precios). Esta categoría incluye los instrumentos valuados utilizando precios cotizados en mercados activos para instrumentos similares, precios cotizados para instrumentos idénticos o similares en mercados que no son activos u otras técnicas de valoración donde los datos de entrada significativos son directa o indirectamente observables en un mercado.

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Creado por el Estado Panameño con el objeto de establecer un mecanismo de ahorro a largo plazo mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012)

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Intermedios

(18) Valor Razonable de los Instrumentos Financieros, continuación

- Nivel 3: esta categoría contempla todos los instrumentos en los que las técnicas de valoración incluyen datos de entrada no observables y, los cuales tienen un efecto significativo en la valuación del instrumento. Esta categoría incluye instrumentos que son valuados, basados en precios cotizados para instrumentos similares donde los supuestos o ajustes significativos no observables reflejan la diferencia entre los instrumentos.

Otras técnicas de valoración incluyen valor presente neto, modelos de flujos descontados, comparaciones con instrumentos similares para los cuales haya precios de mercado observables, y otros modelos de valuación. Los supuestos y datos de entrada utilizados en las técnicas de valoración incluyen tasas de referencia libres de riesgo, márgenes crediticios y otras premisas utilizadas en estimar las tasas de descuento y precio de acciones.

El valor razonable de los instrumentos financieros medidos a su valor razonable en libros, según el nivel de jerarquía de medición de valor razonable, se detalla a continuación:

<u>30 de septiembre de 2014</u>	<u>Valor</u>	<u>Nivel 1</u>	<u>Nivel 2</u>
<u>Descripción</u>	<u>Razonable</u>		
Valores a valor razonable con cambios en resultados:			
Títulos de deuda pública	611,872,998	520,588,818	91,284,180
Títulos de deuda privada	305,402,990	236,482,237	68,920,753
Valores disponibles para la venta:			
Títulos de deuda pública	10,418,200	0	10,418,200
Otros activos:			
Instrumentos derivados	10,779,259	0	10,779,259
Otros pasivos:			
Instrumentos derivados	<u>(1,678,263)</u>	<u>0</u>	<u>(1,678,263)</u>
Total	<u>936,795,184</u>	<u>757,071,055</u>	<u>179,724,129</u>
<u>31 de diciembre de 2013</u>	<u>Valor</u>	<u>Nivel 1</u>	<u>Nivel 2</u>
<u>Descripción</u>	<u>Razonable</u>		
Valores a valor razonable con cambios en resultados:			
Títulos de deuda pública	333,495,600	296,789,095	36,706,505
Títulos de deuda privada	494,650,872	337,943,710	156,707,162
Valores disponibles para la venta:			
Títulos de deuda pública	23,884,300	0	23,884,300
Otros activos:			
Instrumentos derivados	2,823,734	0	2,823,734
Otros pasivos:			
Instrumentos derivados	<u>(3,041,044)</u>	<u>0</u>	<u>(3,041,044)</u>
Total	<u>851,813,462</u>	<u>634,732,805</u>	<u>217,080,657</u>

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Creado por el Estado Panameño con el objeto de establecer un mecanismo de ahorro a largo plazo mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012)

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Intermedios

(18) Valor Razonable de los Instrumentos Financieros, continuación

Para inversiones en valores que se cotizan en mercados activos, el valor razonable es determinado por el precio de referencia del instrumento publicado en bolsa de valores, publicado en sistemas electrónicos de información bursátil, o provisto por proveedores de precios. Cuando no están disponibles los precios independientes, se determinan los valores razonables usando técnicas de valoración con referencia a datos observables del mercado.

La tabla a continuación describe las técnicas de valoración y los datos de entrada utilizados en las mediciones del valor razonable recurrentes clasificadas dentro del Nivel 2:

Instrumentos Financieros	Técnicas de Valoración y Datos de Entradas Utilizados
Valores a valor razonable con cambios en resultados y disponibles para la venta.	Se basan en precios promedios cotizados en mercados activos para instrumentos idénticos o similares.
Instrumentos derivados – contratos a futuro de monedas extranjeras	Se utiliza el método de flujos futuros de efectivo descontados. El valor razonable de los instrumentos derivados se determina considerando una curva en US Dólares (US\$) con base en instrumentos Libor a 3 meses, una curva foránea según la moneda correspondiente, con base en instrumentos líquidos del mercado, y un descuento a valor presente utilizando la curva Libor USD.

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

(19) Rentabilidad del FAP

Para determinar la rentabilidad del FAP, se calcularon individualmente los rendimientos obtenidos por los depósitos interbancarios a plazo fijo y por las inversiones en valores incluyendo la ganancia o pérdida no realizada en inversiones, para el período transcurrido del 1 de enero al 30 de septiembre de 2014 y 2013.

A continuación se detallan los resultados del análisis de rentabilidad de los diferentes tipos de activos del FAP en su totalidad:

	30 de septiembre	
	2014	2013
Tasa de interés efectiva promedio:		
Depósitos interbancarios a plazo fijo	<u>0.0946%</u>	<u>0.1621%</u>
Inversiones en valores	<u>3.0523%</u>	<u>3.1858%</u>
Tasa de interés efectiva promedio del FAP	<u>2.0386%</u>	<u>2.1432%</u>
Rentabilidad bruta del FAP	<u>3.8574%</u>	<u>0.2688%</u>

La tasa de interés efectiva promedio del FAP para el período transcurrido del 1 de enero al 30 de septiembre de 2014 y 2013, se determinó dividiendo el ingreso por intereses entre el monto promedio de los saldos mensuales en ese período de los depósitos interbancarios a plazo fijo y de las inversiones en valores. La rentabilidad bruta del FAP, además de incluir los intereses generados por los depósitos interbancarios a plazo fijo e inversiones en valores, también considera las ganancias/pérdidas realizadas y no realizadas reconocidas durante el período en la cartera de inversiones. Dentro del cálculo de rentabilidad no se consideran los gastos de las operaciones.

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Creado por el Estado Panameño con el objeto de establecer un mecanismo de ahorro a largo plazo mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012)

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Intermedios

(19) Rentabilidad del FAP, continuación

Durante el período de nueve meses terminados al 30 de septiembre de 2014, la ganancia neta no realizada de valores a valor razonable con cambios en resultados que asciende a B/.2,743,001 (30 de septiembre de 2013: pérdida neta no realizada de B/.16,639,058), y la ganancia no realizada acumulada en valores disponibles para la venta que al 30 de septiembre de 2014 asciende a B/.418,200 (30 de septiembre de 2013: B/.3,237,801), representan las acumulaciones de las apreciaciones/disminuciones en el valor de mercado de la cartera de inversiones durante el período de estos estados financieros intermedios, lo que ha ocasionado una rentabilidad bruta del FAP de 3.8574% durante el periodo de nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2014 (30 de septiembre de 2013: 0.2688%).

(20) Constitución y Administración del Fondo Fiduciario para el Desarrollo (FFD)

El FFD había sido creado mediante la Ley No. 20 de 15 de mayo de 1995, modificada por el Decreto Ley No. 1 de 7 de enero de 1997, la Ley No. 9 de 22 de enero de 1998, la Ley No. 37 de 12 de agosto de 1999, la Ley No. 22 de 27 de junio de 2000, la Ley No. 20 de 7 de mayo de 2002, y la Ley No.52 de 19 de octubre de 2004. La Ley es reglamentada por el Decreto Ejecutivo No. 31 de 5 de febrero de 1996 modificado por el Decreto Ejecutivo No.118 de agosto de 1998. El FFD fue constituido por el Ministerio de Hacienda y Tesoro (actualmente, el "MEF"), y estaba compuesto por los fondos provenientes de las privatizaciones de empresas públicas, así como de las ventas y concesiones que realizó la Unidad Administrativa de Bienes Revertidos ("UABR"; anteriormente, Autoridad de la Región Interoceánica o "ARI") y demás recursos que le hubiese asignado la Ley.

En mayo de 1996, el Fideicomitente y el BNP celebraron un Convenio de Fideicomiso, el cual representó el instrumento constitutivo del FFD. Este Convenio fue modificado en algunas de sus cláusulas en agosto de 1998.

El Convenio establecía que el FFD era administrado por el BNP en calidad de Fiduciario, de manera separada e independiente de los registros contables y actividades del Banco. El Fideicomitente autorizaba las decisiones financieras con relación al Fondo. El FFD inició operaciones el 3 de mayo de 1996.

Tal como se describe en la nota 1, el FFD fue sustituido jurídicamente por el FAP a partir del 5 de junio de 2012.

(21) Eventos Subsecuentes

El día 16 de octubre de 2014, se emitió la Resolución Ministerial No.003-DICRE, por medio de la cual se modifica la Resolución Ministerial No.02-DICRE de 19 de junio de 2013, que define las Directrices de Inversión para establecer la política de Inversiones de los Activos del FAP. Esta modificación contempla, entre otras cosas la inclusión de Valores Hipotecarios/Estructurados como una clase de activos elegibles para inversión, y permite utilizar comparadores referenciales que incorporen cobertura cambiaria ("hedged benchmarks").