

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

Estados Financieros Intermedios

31 de marzo de 2016

(Con el Informe de los Auditores Independientes)

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

Índice del Contenido

Informe de los Auditores Independientes

Estado de Situación Financiera
Estado de Utilidades Integrales
Estado de Cambios en el Patrimonio Fiduciario
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 Integrales	2





KPMG
Apartado Postal 816-1089
Panamá 5, República de Panamá

Teléfono: (507) 208-0700
Fax: (507) 263-9852
Internet: www.kpmg.com

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

A la Junta Directiva
Fondo de Ahorro de Panamá

Hemos auditado los estados financieros intermedios que se acompañan del Fondo de Ahorro de Panamá (en adelante, "FAP"), los cuales comprenden el estado de situación financiera al 31 de marzo de 2016, los estados de utilidades integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por los tres meses terminados en esa fecha, y notas, que comprenden un resumen de políticas contables significativas y otra información explicativa.

Responsabilidad del Fiduciario por los Estados financieros Intermedios

La administración del FAP es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros intermedios, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera y por el control interno que la administración determine que es necesario para permitir la preparación de estados financieros intermedios que estén libres de errores de importancia relativa, debido ya sea a fraude o error.

Responsabilidad de los Auditores

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión acerca de estos estados financieros intermedios con base en nuestra auditoría. Efectuamos nuestra auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría. Esas normas requieren que cumplamos con requisitos éticos y que planifiquemos y realicemos la auditoría para obtener una seguridad razonable acerca de si los estados financieros intermedios están libres de errores de importancia relativa.

Una auditoría incluye la ejecución de procedimientos para obtener evidencia de auditoría acerca de los montos y revelaciones en los estados financieros intermedios. Los procedimientos seleccionados dependen de nuestro juicio, incluyendo la evaluación de los riesgos de errores de importancia relativa en los estados financieros intermedios, debido ya sea a fraude o error. Al efectuar esas evaluaciones de riesgos, nosotros consideramos el control interno relevante para la preparación y presentación razonable por la administración del FAP de sus estados financieros intermedios, a fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno del FAP. Una auditoría también incluye evaluar lo apropiado de las políticas contables utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables hechas por la administración, así como evaluar la presentación en conjunto de los estados financieros intermedios.

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para ofrecer una base para nuestra opinión de auditoría.

Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros intermedios presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera del FAP al 31 de marzo de 2016, y su desempeño financiero y sus flujos de efectivo por los tres meses terminados en esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera.

Información Suplementaria

La información suplementaria incluida en los Anexos 1 y 2 se presenta para propósitos de análisis adicional y no es requerida como parte de los estados financieros intermedios ni para presentar la situación financiera y el desempeño financiero del FAP. Esta información ha sido sujeta a los procedimientos de auditoría aplicados en la auditoría de los estados financieros intermedios y, en nuestra opinión, está presentada razonablemente en todos sus aspectos importantes, en relación con los estados financieros intermedios tomados en su conjunto.

KPMG

29 de julio de 2016
Panamá, República de Panamá

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Panamá, República de Panamá)

Estado de Situación Financiera

Al 31 de marzo de 2016

(Cifras en Balboas)

<u>Activos</u>	<u>Nota</u>	<u>31 de marzo 2016</u>	<u>31 de diciembre 2015</u>
Depósitos a la vista en casas administradoras de inversiones	8, 11, 17	33,729	814,820
Depósitos a la vista en bancos locales	8, 10, 17	724,064	502,985
Depósitos a plazo en bancos del exterior	8, 9, 17	249,461,000	250,157,000
Inversiones en valores	11, 17	1,134,066,859	1,118,569,129
Cuentas por cobrar por venta de inversiones	11, 12, 17	58,222,361	12,071,237
Intereses acumulados por cobrar y otros activos	10, 11, 13, 17	5,946,563	7,386,746
Total de activos		1,448,454,576	1,389,501,917
<u>Pasivos</u>			
Cuentas por pagar por compra de inversiones	11, 12, 17	190,247,737	160,148,464
Otros pasivos	11, 14, 17	10,098,209	4,382,328
Total de pasivos		200,345,946	164,530,792
<u>Patrimonio fiduciario</u>			
Capital aportado		1,165,902,044	1,165,902,044
Excedente acumulado de ingresos sobre gastos	15, 16	82,206,586	59,069,081
Total de patrimonio fiduciario		1,248,108,630	1,224,971,125
Total de pasivos y patrimonio fiduciario		1,448,454,576	1,389,501,917

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

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Panamá, República de Panamá)

Estado de Utilidades Integrales

Por los tres meses terminados el 31 de marzo de 2016

(Cifras en Balboas)

	<u>Nota</u>	<u>31 de marzo</u>	
		<u>2016</u>	<u>2015</u>
Intereses y dividendos ganados sobre:			
Intereses sobre depósitos a plazo en bancos		228,228	86,687
Intereses sobre inversiones en valores		4,817,038	5,989,215
Dividendos ganados sobre acciones	11	<u>1,081,318</u>	<u>0</u>
Total de intereses y dividendos ganados		<u>6,126,584</u>	<u>6,075,902</u>
(Pérdida) ganancia neta realizada en valores	11	(11,497,809)	16,315,147
Ganancia (pérdida) neta no realizada en valores a valor razonable con cambios en resultados e instrumentos derivados	11	<u>29,363,561</u>	<u>(8,584,964)</u>
Ganancia neta en valores		<u>17,865,752</u>	<u>7,730,183</u>
Otros ingresos		<u>0</u>	<u>740,057</u>
Gastos:			
Administración de valores		479,772	151,098
Custodia de valores		166,346	133,113
Honorarios		113,868	151,831
Otros gastos		<u>94,845</u>	<u>30,530</u>
Total de gastos		<u>854,831</u>	<u>466,572</u>
Excedente de ingresos sobre gastos		<u>23,137,505</u>	<u>14,079,570</u>

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

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Panamá, República de Panamá)

Estado de Cambios en el Patrimonio Fiduciario

Por los tres meses terminados el 31 de marzo de 2016

(Cifras en Balboas)

	<u>Capital aportado</u>	<u>Excedente acumulado de ingresos sobre gastos</u>	<u>Total de patrimonio fiduciario</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2014	1,165,902,044	120,521,743	1,286,423,787
Excedente de ingresos sobre gastos - marzo de 2015	0	14,079,570	14,079,570
Saldo al 31 de marzo de 2015	<u>1,165,902,044</u>	<u>134,601,313</u>	<u>1,300,503,357</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2015	1,165,902,044	59,069,081	1,224,971,125
Excedente de ingresos sobre gastos - marzo de 2016	0	23,137,505	23,137,505
Saldo al 31 de marzo de 2016	<u>1,165,902,044</u>	<u>82,206,586</u>	<u>1,248,108,630</u>

El estado de cambios en el patrimonio fiduciario debe ser leído en conjunto con las notas que forman parte integral de los estados financieros intermedios.

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Panamá, República de Panamá)

Estado de Flujos de Efectivo

Por los tres meses terminados el 31 de marzo de 2016

(Cifras en Balboas)

	Nota	31 marzo de	
		2016	2015
Actividades de operación:			
Excedente de ingresos sobre gastos		23,137,505	14,079,570
Ajustes para conciliar el excedente de ingresos sobre gastos y el efectivo de las actividades de operación:			
Pérdida (ganancia) neta realizada en valores a valor razonable con cambios en resultados		11,497,809	(16,315,147)
(Ganancia) pérdida neta no realizada en valores a valor razonable con cambios en resultados e instrumentos derivados		(29,363,561)	8,584,964
Ingresos ganados por intereses		(5,045,266)	(6,075,902)
Cambios en activos y pasivos operativos:			
Adquisición de valores a valor razonable		(917,888,992)	(635,871,704)
Producto de la venta de valores a valor razonable		920,257,014	621,701,921
(Aumento) disminución en saldos por compra/venta de inversiones		(16,051,851)	5,736,874
Disminución de otros activos		922,996	1,175,097
Disminución (aumento) de otros pasivos		5,715,882	(1,025,269)
Efectivo generado de operaciones		<u>5,562,452</u>	<u>7,597,012</u>
Intereses recibidos		<u>5,562,452</u>	<u>7,597,012</u>
Flujos de efectivo de las actividades de operación		<u>(1,256,012)</u>	<u>(412,584)</u>
Disminución neta en efectivo y equivalentes de efectivo		(1,256,012)	(412,584)
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del período		<u>251,474,805</u>	<u>442,722,774</u>
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del período	8	<u><u>250,218,793</u></u>	<u><u>442,310,190</u></u>

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

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Intermedios

31 de marzo de 2016

(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.

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, “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.

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 FAP y a lo dispuesto en la Ley 38 de 5 de junio de 2012, el Decreto Ejecutivo No. 1068 de 6 de septiembre de 2012 y sus posteriores modificaciones.

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

Notas a los Estados Financieros Intermedios

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

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

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

1. Cubrir los costos asociados a un estado de emergencia declarado por el Consejo de Gabinete que excedan el 0.5% del Producto Interno Bruto (PIB).
2. Desaceleración económica. Esta regla entró 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.

El Artículo 32 de la Ley 38 de 5 de junio de 2012 y el Artículo 24 del Decreto Ejecutivo No. 1068 de 6 de septiembre de 2012, establecen que la Junta Directiva del FAP aprobará el Presupuesto Anual del FAP, preparado por la Secretaría Técnica del FAP (en adelante, la "Secretaría Técnica"), el cual deberá incluir como mínimo, el pago de los gastos en que incurra la Secretaría Técnica, dietas y gastos de los Directores, así como las cuentas generadas por el Fiduciario, las empresas administradoras, las empresas de custodia y el auditor externo. Los recursos del Presupuesto Anual del FAP deben provenir de los activos del FAP; la Junta Directiva debe enviar el presupuesto aprobado para la no objeción del Fideicomitente a más tardar el 31 de octubre del año en curso.

El Presupuesto Anual del FAP correspondiente al año 2016 fue aprobado por la Junta Directiva del FAP el 25 de septiembre de 2015; el Fideicomitente comunicó a la Junta Directiva su no objeción el 28 de diciembre de 2015.

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Intermedios

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

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 anual operativo (véanse los anexos 1 y 2). Por otra parte, el Fiduciario es responsable por mantener los registros de contabilidad del FAP.

(2) Base de Preparación

(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).

Estos estados financieros intermedios fueron autorizados por la Administración para su emisión el 29 de julio de 2016.

(b) Base de Medición

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, o clasificados a valor razonable con cambios reconocidos en resultados, e instrumentos financieros derivados. Otros activos y pasivos financieros y activos y pasivos no financieros se presentan al costo amortizado o al costo histórico.

(c) Moneda Funcional y de Presentación

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

(3) Resumen de Políticas de Contabilidad Significativas

Las políticas de contabilidad detalladas a continuación han sido aplicadas consistentemente por el Fondo a todos los períodos presentados en estos estados financieros intermedios:

(a) Medición a Valor Razonable

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

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

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

Notas a los Estados Financieros Intermedios

(3) Resumen de Políticas de Contabilidad Significativas, continuación

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.

(b) 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 la categoría siguiente:

- 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, en el período que ocurra.

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

Las compras y ventas de activos financieros a valor razonable con cambios en resultados se reconocen a la fecha de negociación – la fecha en la que una entidad se compromete a comprar o vender un activo.

(c) Instrumentos Financieros Derivados

El FAP utiliza instrumentos financieros derivados, principalmente contratos “forward” 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 “forward” de monedas extranjeras distintas al dólar de los Estados Unidos de América. Estos contratos representan compromisos que se pactan en los mercados “over-the-counter” (“OTC”) y sus términos son acordados a la medida requerida o necesidad de las partes para comprar o vender monedas extranjeras a un precio específico y una fecha futura acordada.

Notas a los Estados Financieros Intermedios

(3) Resumen de Políticas de Contabilidad Significativas, continuación

(d) 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 de reporte 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 integrales. Al 31 de marzo de 2016, el FAP no ha considerado necesario reconocer alguna pérdida por deterioro en el valor de los activos financieros.

(e) Ingresos por Dividendos

Los dividendos son reconocidos en el estado de utilidades integrales cuando la entidad tiene los derechos para recibir el pago establecido.

(f) Ingresos por Intereses

Los ingresos por intereses son reconocidos generalmente en el estado de utilidades 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.

(g) Gastos

Los gastos que representan comisiones de custodios 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 No.1068 de 6 de septiembre de 2012 y el Contrato de Fideicomiso FAP, los gastos antes mencionados se pagarán con cargo al presupuesto anual del FAP y sus recursos deben provenir de los activos del FAP.

(h) Saldos y Transacciones en Monedas Extranjeras

Los activos y pasivos mantenidos en monedas extranjeras son convertidos a balboas a la tasa de cambio prevaleciente a la fecha de reporte.

Notas a los Estados Financieros Intermedios

(3) Resumen de Políticas de Contabilidad Significativas, continuación

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.

(i) 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.

(j) Uniformidad en la Presentación de los Estados financieros Intermedios

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

Algunas revelaciones en los estados financieros intermedios del año 2015 han sido revisadas para adecuar su presentación a la del año 2016, específicamente en la presentación en el estado de utilidades integrales de los rubros de intereses y dividendos ganados.

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

A la fecha de los estados financieros intermedios hay normas, modificaciones e interpretaciones emitidas las cuales aún no han sido efectivas para el período terminado el 31 de marzo de 2016; por lo tanto, no han sido aplicadas en la preparación de estos estados financieros intermedios. Entre las más significativas están las siguientes:

- 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 causada 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.
 - 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.

Notas a los Estados Financieros Intermedios

(3) Resumen de Políticas de Contabilidad Significativas, continuación

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 2018, con adopción anticipada permitida.

Por la naturaleza de las operaciones financieras que mantiene el Fondo, 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.

(4) Regulaciones y Políticas Relacionadas con la Administración del FAP
Directrices de Inversión de los Recursos del FAP

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

El 19 de junio de 2013, el MEF emitió la Resolución Ministerial No. 002-DICRE, por la cual se definen las Directrices de Inversión de los recursos del FAP que constituirán el marco en el cual la Junta Directiva del FAP establecerá la política de inversiones de los activos del FAP, traspasados al FAP, cuyos aspectos más importantes se resumen a continuación:

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

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

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.

Notas a los Estados Financieros Intermedios

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

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

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 guías, procedimientos, requisitos y demás mecanismos de contratación que regirán la contratación de consultores, empresas administradoras, custodia y auditoría externa por parte del FAP.

El 16 de octubre de 2014, se emitió la Resolución Ministerial No.003-DICRE, por medio de la cual se modifica la Resolución Ministerial No.002-DICRE de 19 de junio de 2013, que define las Directrices de Inversión para establecer la política de Inversiones de los Activos del FAP. Esta modificación contempla, entre otras cosas, la inclusión de Valores Hipotecarios/Estructurados como una clase de activos elegibles para inversión, y permite utilizar comparadores referenciales que incorporen cobertura cambiaria ("hedged benchmarks").

El 26 de enero de 2016, la Junta Directiva del FAP aprobó el Plan Anual de Inversión y la Asignación Estratégica de Activos para los años de gestión 2016 y 2017. Esta actualización no contempla cambios significativos a nivel de la asignación estratégica de activos en relación a la versión anterior.

Uso de los Bienes Fiduciarios

Los bienes que conforman el patrimonio fiduciario 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 rige a partir del año 2015.

Notas a los Estados Financieros Intermedios

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

d. Pagar las sumas contempladas en el Presupuesto.

e. Cualquier otro gasto que se genere bajo el FAP, previa autorización de la Junta Directiva.

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 del FAP, 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.

Notas a los Estados Financieros Intermedios

(5) Convenios 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 L. P., 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.

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 L. P. 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.

El 10 de marzo de 2015, el Fiduciario suscribió una adenda al “Discretionay Advisory Agreement” con la administradora Goldman Sachs Asset Management, L.P., para la inversión en renta variable de hasta el 15% de los recursos del FAP, de acuerdo a lo establecido en la Resolución No.14 de 08 de octubre de 2014 de la Junta Directiva del FAP; dando así inicio a la implementación del Plan Anual de Inversión del 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 al FAP y recomendarán una acción a tomar.
- Con excepción de las agencias de tesorería de los Estados Unidos de América, 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 sin garantía de uno u otro emisor.

Notas a los Estados Financieros Intermedios

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

- 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.

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.

(6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros

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

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

Estos instrumentos financieros exponen al FAP a varios tipos de riesgos. El Fideicomitente vigila los riesgos que afectan o puedan afectar al FAP, particularmente en cuanto a las inversiones administradas por los tres bancos de inversión que están bajo custodia de The Bank of New York Mellon y Brown Brothers & Harriman 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 Secretaría 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 No. 1068 de 6 de septiembre de 2012, según sean de tiempo en tiempo modificados, estar a cargo de todo lo relacionado con la política y el Plan Anual de Inversión que se fundamentan en las directrices de inversión definidas por el MEF. Igualmente le corresponde a la Junta Directiva velar por el cumplimiento del Plan Anual de Inversión.

Notas a los Estados Financieros Intermedios

(6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

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

(a) Riesgo de Crédito

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

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

- *Formulación de Políticas de Crédito:*

El Fiduciario administra los activos del FAP de conformidad con los términos y condiciones establecidos en el Contrato de Fideicomiso FAP, la Ley 38 de 5 de junio de 2012, reformada por la Ley 87 de 4 de diciembre de 2012 y el Decreto No.1068 de 6 de septiembre de 2012 y sus posteriores modificaciones.

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

- *Límites de Concentración y Exposición:*

La Junta Directiva del FAP, con el apoyo de la Secretaria Técnica, es responsable por el establecimiento de estos límites en las Políticas y el Plan Anual de Inversión del FAP (véase la nota 4).

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

- *Criterios de Inversión:*

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

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

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Intermedios

(6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

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>31 de marzo</u> <u>2016</u>	<u>31 de diciembre</u> <u>2015</u>	<u>31 de marzo</u> <u>2016</u>	<u>31 de diciembre</u> <u>2015</u>
No morosos sin deterioro:				
Grado 1-3: Riesgo bajo	<u>1,134,066,859</u>	<u>1,118,569,129</u>	<u>250,218,793</u>	<u>251,474,805</u>

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 de crédito se incremente. Para estas inversiones no se ha identificado deterioro alguno, por lo que no se requiere establecer alguna reserva.
- Depósitos a la vista 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.

La concentración de los riesgos de crédito por sector y ubicación geográfica a la fecha de reporte es el siguiente:

	<u>Inversiones en valores</u>		<u>Depósitos a la vista y a plazo</u>	
	<u>31 de marzo</u> <u>2016</u>	<u>31 de diciembre</u> <u>2015</u>	<u>31 de marzo</u> <u>2016</u>	<u>31 de diciembre</u> <u>2015</u>
Concentración por Sector:				
Gobierno	568,102,382	549,823,074	0	0
Corporativo	293,616,425	292,509,992	0	0
Financiero	<u>272,348,052</u>	<u>276,236,063</u>	<u>250,218,793</u>	<u>251,474,805</u>
	<u>1,134,066,859</u>	<u>1,118,569,129</u>	<u>250,218,793</u>	<u>251,474,805</u>

La concentración geográfica de las inversiones y depósitos en bancos está basada en la ubicación del emisor del instrumento financiero (véase la nota 17).

Notas a los Estados Financieros Intermedios

(6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

El cuadro a continuación muestra, en porcentajes, la distribución de la cartera de inversiones (renta fija) a valor razonable con cambios en resultados clasificada con base en la calidad crediticia determinada por una agencia calificadoradora internacional de riesgo:

<u>Calificación</u>	<u>31 de marzo de 2016 %</u>	<u>31 de diciembre de 2015 %</u>
Bonos gubernamentales	<u>53%</u>	<u>54%</u>
AAA	34%	43%
AA+/AA-	1%	2%
A+ / A-	7%	6%
BBB+ y otras	11%	3%
“Mortgage backed securities”	<u>15%</u>	<u>15%</u>
AAA	12%	3%
AA+/AA-	0%	4%
A+/A-	2%	5%
BBB+ y otras	1%	3%
Bonos corporativos	<u>25%</u>	<u>24%</u>
AAA	5%	5%
AA+/AA-	2%	2%
A+ / A-	6%	6%
BBB+ y otras	12%	11%
Bonos supranacionales	<u>7%</u>	<u>7%</u>
AAA	5%	7%
AA+/AA-	1%	0%
BBB+ y otras	1%	0%
Total de inversiones	<u>100%</u>	<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 FAP está expuesto a requerimientos diarios sobre sus recursos de fondos disponibles, con el propósito de dar cumplimiento al artículo 5 del Capítulo III, Retiros del FAP de la Ley 38 de 5 de junio de 2012, modificada por la Ley 87 de 4 de diciembre 2012 y la Ley 48 de 6 de agosto de 2013, en el cual se definen cómo podrán ser utilizados los recursos del FAP (véase la nota 1).

Notas a los Estados Financieros Intermedios

(6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

Exposición al Riesgo de Liquidez:

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

Al 31 de marzo de 2016, la totalidad (100%) de los activos netos del FAP se consideran líquidos (al 31 de diciembre de 2015: 100%). 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, las inversiones en valores, las cuentas por cobrar por venta de inversiones en proceso de liquidación y los intereses acumulados por cobrar.

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>31 de marzo de 2016</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	190,247,737	(190,247,737)	(190,247,737)
Cuentas por pagar y otros pasivos	<u>10,098,210</u>	<u>(10,098,210)</u>	<u>(10,098,210)</u>
Total de pasivos	<u>200,345,947</u>	<u>(200,345,947)</u>	<u>(200,345,947)</u>
<u>31 de diciembre de 2015</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	160,148,464	(160,148,464)	(160,148,464)
Cuentas por pagar y otros pasivos	<u>4,382,328</u>	<u>(4,382,328)</u>	<u>(4,382,328)</u>
Total de pasivos	<u>164,530,522</u>	<u>(164,530,522)</u>	<u>(164,530,522)</u>

(c) *Riesgo de Mercado*

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

Notas a los Estados Financieros Intermedios

(6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

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

A continuación se describen detalladamente cada uno de los tipos de riesgo de mercado a los que está expuesto el FAP:

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

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

El FAP, a través de sus casas administradoras 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 las casas administradoras y el Fideicomitente.

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

Notas a los Estados Financieros Intermedios

(6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

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

	31 de marzo de 2016		Posición Neta
	Divisas Extranjeras	Equivalente en Balboas Contratos “Forward”	
Dólar australiano	10,307,648	(38,231,827)	(27,924,179)
Dólar canadiense	22,968,924	(40,492,385)	(17,523,461)
Euro	163,538,019	(242,008,602)	(78,470,583)
Yen japonés	96,239,254	(135,597,925)	(39,358,671)
Corona noruega	4,823,295	0	4,823,295
Corona sueca	2,616,306	(853,547)	1,762,759
Franco suizo	4,494,675	(5,409,869)	(915,194)
Libra esterlina	41,076,704	(21,273,457)	19,803,247
Won coreano	5,391,772	(4,581,027)	810,745
Dólar neocelandés	9,994	(945,587)	(935,593)
Rand sur africano	2,719,018	(4,819,932)	(2,100,914)
Zloty polaco	331,796	(466,417)	(134,621)
Nuevo peso mexicano	9,075,774	(3,112,645)	5,963,129
Corona checa	33	0	33
Corona danesa	2,307,857	(3,830,330)	(1,522,473)
Yuan chino	976,513	0	976,513
Dólar de Islas Caimán	1,009,997	0	1,009,997
			<u>133,735,971</u>

	31 de diciembre de 2015		Posición Neta
	Divisas Extranjeras	Equivalente en Balboas Contratos “Forward”	
Dólar australiano	8,155,152	(7,383,387)	771,765
Dólar canadiense	16,126,102	(16,649,651)	(523,549)
Euro	160,095,217	(307,523,057)	(147,427,840)
Yen japonés	82,455,903	(79,700,200)	2,755,703
Corona noruega	6,828,914	0	6,828,914
Corona sueca	1,798,555	(619,483)	1,179,072
Franco suizo	4,921,691	(2,577,257)	2,344,434
Libra esterlina	44,242,204	(40,440,814)	3,801,390
Won coreano	8,505,547	(2,230,627)	6,274,920
Dólar neozelandés	9,852	(466,182)	(456,330)
Rand sur africano	2,190,009	(2,235,302)	(45,293)
Zloty polaco	307,667	(219,796)	87,871
Nuevo peso mexicano	3,695,428	(2,105,046)	1,590,382
Corona checa	31	0	31
Corona danesa	2,118,627	(2,225,533)	(106,906)
Yuan chino	966,351	0	966,351
Dólar de Islas Caimán	964,909	0	964,909
			<u>(120,994,176)</u>

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Panamá, República de Panamá)

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

Las casas administradoras en el extranjero tenían suscritos contratos “forward” desglosados por tipo de moneda extranjera y posición (véanse las notas 13 y 14), como sigue:

<u>Contratos “forward” de monedas (activos)</u>	<u>31 de marzo de 2016</u>		
	<u>Valor Ncional en Moneda Extranjera</u>	<u>Valor Ncional Equivalente en Balboas</u>	<u>Valor Razonable en Balboas</u>
Euro	66,324,000	75,581,872	165,888
Dólar australiano	22,213,340	17,085,207	588,713
Libra esterlina	1,676,799	2,410,084	21,508
Dólar canadiense	21,315,000	16,479,325	75,485
Corona danesa	9,753,271	1,491,833	1,237
Franco suizo	2,600,776	2,715,936	16,261
Nuevo peso mexicano	17,011,000	992,494	13,569
Yen japonés	4,691,528,000	41,743,090	37,653
Rand sur africano	31,678,000	2,153,371	9,381
Dólar neozelandés	681,000	472,794	2,080
Won coreano	2,619,500,000	2,290,514	45,388
Zloty polaco	868,000	233,209	<u>355</u>
Total			<u>977,518</u>

<u>Contratos “forward” de monedas (pasivos)</u>	<u>31 de marzo de 2016</u>		
	<u>Valor Ncional en Moneda Extranjera</u>	<u>Valor Ncional Equivalente en Balboas</u>	<u>Valor Razonable en Balboas</u>
Euro	145,937,493	166,426,730	(4,995,183)
Dólar australiano	27,498,808	21,146,620	(1,299,695)
Dólar canadiense	31,059,700	24,013,150	(1,258,138)
Libra esterlina	13,124,055	18,863,373	(637,244)
Corona danesa	15,286,271	2,338,497	(100,727)
Yen japonés	10,542,802,000	93,854,835	(597,371)
Rand sur africano	39,279,914	2,666,561	(197,991)
Dólar neocelandés	681,000	472,794	(24,702)
Franco suizo	2,579,707	2,693,934	(93,656)
Nuevo peso mexicano	36,400,880	2,120,151	(104,238)
Corona sueca	6,915,806	853,547	(47,955)
Won coreano	2,619,500,000	2,290,514	(162,569)
Zloty polaco	868,000	233,209	<u>(16,232)</u>
Total			<u>9,535,701</u>

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Panamá, República de Panamá)

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

	<u>31 de diciembre de 2015</u>		
	Valor Nocional en Moneda Extranjera	Valor Nocional Equivalente en Balboas	Valor Razonable en Balboas
<u>Contratos “forward” de monedas (activos)</u>			
Dólar canadiense	5,338,876	3,881,127	21,485
Libra esterlina	26,692,529	39,342,688	968,862
Dólar canadiense	23,128,000	16,649,651	735,112
Nuevo peso mexicano	36,400,880	2,105,046	48,796
Rand sur africano	34,685,982	2,235,302	104,263
Won coreano	2,619,500,000	2,230,627	<u>15,075</u>
Total			<u>1,893,593</u>

	<u>31 de diciembre de 2015</u>		
	Valor Nocional en Moneda Extranjera	Valor Nocional Equivalente en Balboas	Valor Razonable en Balboas
<u>Contratos “forward” de monedas (pasivos)</u>			
Euro	148,596,603	161,502,062	(1,915,229)
Dólar australiano	4,814,000	3,502,260	(20,472)
Libra esterlina	745,031	1,098,126	(12,229)
Corona danesa	15,286,271	2,225,533	(46,299)
Zloty polaco	868,000	219,796	(5,305)
Yen japonés	9,584,796,195	79,700,200	(1,652,787)
Dólar neozelandés	681,000	466,182	(18,513)
Franco suizo	2,579,707	2,577,257	(47,525)
Corona sueca	5,221,122	619,483	<u>(17,076)</u>
Total			<u>(3,735,435)</u>

El vencimiento promedio de estos contratos es de 3 meses.

El efecto por cambios en el valor razonable de estos contratos “forward” 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.

Notas a los Estados Financieros Intermedios

(6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

La tabla que aparece a continuación resume la exposición del FAP a los riesgos de la tasa de interés. 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>31 de marzo de 2016</u>	<u>Hasta 1 año</u>	<u>Más de 1 a 3 años</u>	<u>Más de 3 años</u>	<u>Sin vencimiento</u>	<u>Total</u>
Activos:					
Depósitos a plazo en bancos	249,461,000	0	0	0	249,461,000
Valores a valor razonable con cambios en resultados	<u>101,233,785</u>	<u>146,580,563</u>	<u>694,554,422</u>	<u>191,698,089</u>	<u>1,134,066,859</u>
Total de activos	<u>350,694,785</u>	<u>146,580,563</u>	<u>694,554,422</u>	<u>191,698,089</u>	<u>1,383,527,859</u>
<u>31 de diciembre de 2015</u>	<u>Hasta 1 año</u>	<u>Más de 1 a 3 años</u>	<u>Más de 3 años</u>	<u>Sin vencimiento</u>	<u>Total</u>
Activos:					
Depósitos a plazo en bancos	250,157,000	0	0	0	250,157,000
Valores a valor razonable con cambios en resultados	<u>76,958,665</u>	<u>111,498,298</u>	<u>738,886,515</u>	<u>191,225,651</u>	<u>1,118,569,129</u>
Total de activos	<u>327,115,665</u>	<u>111,498,298</u>	<u>738,886,515</u>	<u>191,225,651</u>	<u>1,368,726,129</u>

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

En general, la medición del riesgo de tasa de interés para las posiciones negociables es gestionado por las casas administradoras de inversiones, bajo los criterios establecidos en cada contrato y en la Política de Inversiones y Estándares del Fondo. Al 31 de marzo de 2016, las inversiones en valores son medidas a valor razonable con cambios en resultados, bajo lineamientos específicos para la gestión del riesgo de tasa de interés por parte de cada Administrador.

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

(d) Riesgo Operacional

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

Notas a los Estados Financieros Intermedios

(6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

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

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

(e) Administración de Capital

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

(7) Estimaciones Contables Críticas y Juicios en la Aplicación de Políticas de Contabilidad

El Fondo efectúa estimados y supuestos que afectan las sumas reportadas de los activos dentro del siguiente año. Los estimados y supuestos son evaluados periódicamente y están basados en la experiencia histórica y otros factores, incluyendo expectativas de eventos futuros que se creen son razonables bajo las circunstancias. El ambiente económico actual ha incrementado el grado inherente de incertidumbre en estos estimados y supuestos.

(a) Valor razonable

Para los valores a valor razonable con cambios en resultados, el valor razonable es determinado por el precio de referencia del instrumento publicado en bolsas de valores y en sistemas electrónicos de información bursátil. Cuando no están disponibles los precios independientes, los valores razonables se determinan usando técnicas de valoración con referencia a datos observables del mercado.

Notas a los Estados Financieros Intermedios

(8) Equivalentes de Efectivo

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

	31 de marzo	
	<u>2016</u>	<u>2015</u>
Depósitos a la vista en casas administradoras de inversiones	33,729	22,759
Depósito a la vista-Banco Nacional de Panamá	724,064	1,028,801
Depósitos a plazo en bancos	<u>249,461,000</u>	<u>441,258,630</u>
Total de equivalentes efectivo en el estado de flujos de efectivo	<u>250,218,793</u>	<u>442,310,190</u>

(9) Depósitos a Plazo en Bancos

Los depósitos a plazo en bancos se detallan como sigue:

<u>Banco</u>	31 marzo de 2016	
	<u>Vencimiento</u>	<u>Monto</u>
<u>Del exterior</u>		
Corporación Andina de Fomento	11-abril-2016	70,500,000
Canadian Imperial Bank of Commerce	11-abril-2016	70,500,000
Rabobank, London	11-abril-2016	70,500,000
National Bank Of Canada, Montreal	11-abril-2016	<u>37,961,000</u>
		<u>249,461,000</u>

<u>Banco</u>	31 de diciembre de 2015	
	<u>Vencimiento</u>	<u>Monto</u>
<u>Del Exterior</u>		
Bank of Montreal, Montreal	19-ene-2016	39,157,000
Canadian Imperial Bank of Commerce	19-ene-2016	70,000,000
Corporación Andina de Fomento	19-ene-2016	70,500,000
National Bank of Canada, Montreal	19-ene-2016	<u>70,500,000</u>
		<u>250,157,000</u>

Las tasas de interés anual que devengaban los depósitos a plazo oscilaban entre 0.33% y 0.46% (al 31 de diciembre de 2015: 0.32% y 0.44%).

Notas a los Estados Financieros Intermedios

(10) Saldos y Transacciones con Partes Relacionadas

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

	<u>31 de marzo</u> <u>2016</u>	<u>31 de diciembre</u> <u>2015</u>
Saldos:		
Depósitos a la vista – Banco Nacional de Panamá	<u>724,064</u>	<u>502,985</u>
	Tres meses terminados el	
	<u>31 de marzo de</u>	
Transacciones:	<u>2016</u>	<u>2015</u>
Honorarios, Secretaria Técnica y Junta Directiva	<u>113,868</u>	<u>151,831</u>
Gastos por comisiones, Banco Nacional de Panamá	<u>45,000</u>	<u>45,000</u>

(11) Inversiones en Valores

Valores a Valor Razonable con Cambios en Resultados

El FAP clasifica sus inversiones en valores a valor razonable con cambios en resultados, las que son administradas por los administradores (véase la nota 5). La cartera de inversiones en valores a valor razonable con cambios en resultados se detalla a continuación:

	<u>31 de marzo</u> <u>2016</u>	<u>31 de diciembre</u> <u>2015</u>
Bonos gubernamentales extranjeros	568,102,382	549,823,074
Bonos corporativos extranjeros	374,266,388	377,520,404
Acciones de capital	<u>191,698,089</u>	<u>191,225,651</u>
	<u>1,134,066,859</u>	<u>1,118,569,129</u>

La cartera de valores a valor razonable con cambios en resultados incluye títulos valores con diversas duraciones, en cumplimiento con los convenios de administración del portafolio de inversiones suscritos con las casas administradoras de inversión. Estos valores tienen rendimientos que oscilan entre 0.01% y 11.87% (31 de diciembre de 2015: 0.01% y 11.87%).

Notas a los Estados Financieros Intermedios

(11) Inversiones en Valores, continuación

Durante el período de tres meses terminados el 31 de marzo de 2016, el FAP registró una pérdida neta realizada de B/.11,497,809 (31 de marzo de 2015: ganancia neta realizada B/.16,315,147) por la venta de inversiones a valor razonable con cambios en resultados. Adicionalmente, durante ese período, el FAP registró una ganancia neta no realizada por B/.29,363,561 (31 de marzo de 2015: pérdida no realizada B/.8,584,964 en relación con la cartera de inversiones a valor razonable con cambios en resultados, que se origina de la revaluación periódica de estos instrumentos financieros.

Las pérdidas no realizadas se deben principalmente a activos de renta fija y/o renta variable en el portafolio de inversiones que han experimentado cambios en su valorización después de su compra inicial, y que dichos activos al cierre de este período no han sido liquidados. No se considera que estos valores se hayan deteriorado por motivo de una calificación crediticia inferior al rango establecido en las Directrices de Inversión (calificación de “grado de inversión”). Al 31 de marzo de 2016, la Junta Directiva del FAP no tiene la intención de liquidar las inversiones clasificadas como valores a valor razonable con cambios en resultados. Las casas administradoras, bajo su mandato de administración vigente, podrán tomar decisiones de compra/venta, incluyendo las inversiones clasificadas como valores a valor razonable con cambio en resultados, en concordancia con las Directrices de Inversión, la Política y el Plan Anual de Inversión aprobado por la Junta Directiva del FAP.

Al 31 de marzo de 2016, el FAP recibió dividendos sobre inversiones en acciones de capital por B/.1,081,318 (31 de marzo de 2015: B/.0). No se determinó deterioro en esa cartera de inversiones.

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

	<u>31 de marzo</u> <u>2016</u>	<u>31 de diciembre</u> <u>2015</u>
Goldman Sachs Asset Management L. P.	578,599,108	548,027,676
Morgan Stanley Investment Management Inc.	262,298,181	266,452,479
BlackRock Financial Management Inc.	<u>293,169,570</u>	<u>304,088,974</u>
	<u>1,134,066,859</u>	<u>1,118,569,129</u>

El FAP invierte principalmente en bonos gubernamentales, corporativos y en acciones de capital. La mayoría de los títulos de renta fija se encuentran calificados con grado de inversión por las principales agencias calificadoras de riesgo. Estas inversiones son considerablemente líquidas y tienen un mercado activo.

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.

Notas a los Estados Financieros Intermedios

(11) Inversiones en Valores, continuación

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

<u>Administrador</u>	<u>Activos Netos Administrados</u>	
	<u>31 de marzo 2016</u>	<u>31 de diciembre 2015</u>
Goldman Sachs Asset Management L. P.	552,284,479	540,878,239
Morgan Stanley Investment Management Inc.	156,888,997	153,910,540
BlackRock Financial Management Inc.	<u>289,192,070</u>	<u>280,073,817</u>
	<u>998,365,546</u>	<u>974,862,596</u>

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

	<u>31 de marzo 2016</u>	<u>31 de diciembre 2015</u>
Depósitos a la vista en casas administradoras de inversiones	33,729	814,820
Inversiones en valores a valor razonable con cambios en resultados	1,134,066,859	1,118,569,129
Cuentas por cobrar por venta de inversiones	58,222,361	12,071,237
Intereses acumulados por cobrar	4,848,517	5,397,716
Otros activos – instrumentos derivados	977,518	1,893,593
Cuentas por pagar por compra de inversiones	(190,247,737)	(160,148,464)
Otros pasivos – instrumentos derivados	<u>(9,535,701)</u>	<u>(3,735,435)</u>
Posición neta de activos y pasivos administrados en el extranjero	<u>998,365,546</u>	<u>974,862,596</u>

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

Notas a los Estados Financieros Intermedios

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

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

	<u>31 de marzo 2016</u>		<u>31 de diciembre 2015</u>	
	<u>Cuentas por Cobrar</u>	<u>Cuentas por Pagar</u>	<u>Cuentas por Cobrar</u>	<u>Cuentas por Pagar</u>
Goldman Sachs Asset Management L.P.	2,322,120	(28,165,709)	341,984	(10,451,529)
Morgan Stanley Investment Management Inc.	587,943	(106,446,644)	9,891,603	(123,581,075)
BlackRock Financial Management Inc.	<u>55,312,298</u>	<u>(55,635,384)</u>	<u>1,837,650</u>	<u>(26,115,860)</u>
	<u>58,222,361</u>	<u>(190,247,737)</u>	<u>12,071,237</u>	<u>(160,148,464)</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 de inversiones en valores, y del vendedor en entregar los instrumentos financieros vendidos, en cuyo caso el FAP tendrá que comprar o vender nuevos instrumentos financieros a las tasas o precios prevalecientes en el mercado. El riesgo de crédito se reduce al utilizar bolsas de valores o cámaras de compensación debidamente organizadas y reguladas y por la adecuada situación crediticia del intermediario y de los emisores.

(13) Intereses Acumulados por Cobrar y Otros Activos

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

	<u>31 de marzo 2016</u>	<u>31 de diciembre 2015</u>
Intereses sobre inversiones en el exterior	4,848,517	5,397,716
Intereses sobre depósitos a plazo	58,925	26,912
Instrumentos derivados (véase la nota 6)	977,518	1,893,593
Otros activos-Secretaria Técnica del FAP	<u>61,603</u>	<u>68,525</u>
	<u>5,946,563</u>	<u>7,386,746</u>

(14) Cuentas por Pagar y Otros Pasivos

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

	<u>31 de marzo 2016</u>	<u>31 de diciembre 2015</u>
Administradores de inversión, custodios y otros	562,508	646,893
Instrumentos derivados (véase la nota 6)	<u>9,535,701</u>	<u>3,735,435</u>
	<u>10,098,209</u>	<u>4,382,328</u>

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Panamá, República de Panamá)

Notas a los Estados Financieros Intermedios

(14) Cuentas por Pagar y Otros Pasivos, continuación

El FAP reconoce 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.

(15) Patrimonio

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

Durante el período de tres meses terminados el 31 de marzo de 2016, 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), (31 de marzo de 2015: no recibió aportes).

(16) Excedente Acumulado de Ingresos sobre Gastos

Durante el período de tres meses terminados el 31 de marzo de 2016, el FAP no realizó distribuciones del excedente acumulado de ingresos sobre gastos con base en el artículo 4 del Decreto Ejecutivo No. 1068 de 6 de septiembre de 2012, (al 31 de marzo de 2015: no realizó distribuciones).

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

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

	31 de marzo de 2016			31 de diciembre de 2015
	<u>Activos netos administrados por:</u>			
	<u>Administradoras de inversiones</u>	<u>Banco Nacional de Panamá</u>	<u>Total</u>	
América	758,727,583	249,461,000	1,008,188,583	987,976,763
Panamá	0	724,064	724,064	502,985
Europa	154,298,632	0	154,298,632	154,246,197
Asia	67,247,250	0	67,247,250	66,840,911
África	2,215,362	0	2,215,362	1,686,868
Oceanía	11,028,202	0	11,028,202	8,871,141
	<u>993,517,029</u>	<u>250,185,064</u>	<u>1,243,702,093</u>	<u>1,220,124,865</u>

Notas a los Estados Financieros Intermedios

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

El saldo neto anterior está compuesto por las siguientes cuentas:

	31 de marzo 2016	31 de diciembre 2015
Depósitos a la vista en casas administradoras de inversiones	33,729	814,820
Depósitos a la vista en bancos locales	724,064	502,985
Depósitos a plazo en bancos	249,461,000	250,157,000
Valores a valor razonable con cambios en resultados	1,134,066,859	1,118,569,129
Cuentas por cobrar por venta de inversiones	58,222,361	12,071,237
Cuentas por pagar por compra de inversiones	(190,247,737)	(160,148,464)
Otros activos – instrumentos derivados	977,518	1,893,593
Otros pasivos – instrumentos derivados	<u>(9,535,701)</u>	<u>(3,735,435)</u>
	<u>1,243,702,093</u>	<u>1,220,124,865</u>

(18) Impuesto sobre la Renta

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

(19) 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 clasifica el valor razonable utilizando los siguientes niveles de jerarquía que reflejan la importancia de los datos de entrada utilizados al hacer las mediciones:

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

Notas a los Estados Financieros Intermedios

(19) 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 precios de bonos y 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>31 de marzo de 2016</u>	<u>Valor</u>		
<u>Descripción</u>	<u>Razonable</u>	<u>Nivel 1</u>	<u>Nivel 2</u>
Valores a valor razonable con cambios en resultados:			
Títulos de deuda pública	568,102,382	43,148,612	524,953,770
Títulos de deuda privada	374,266,388	0	374,266,388
Títulos de patrimonio	191,698,089	0	191,698,089
Otros activos:			
Instrumentos derivados	977,518	0	977,518
Otros pasivos:			
Instrumentos derivados	(9,535,701)	0	(9,535,701)
Total	<u>1,125,508,676</u>	<u>43,148,612</u>	<u>1,082,360,064</u>

<u>31 de diciembre de 2015</u>	<u>Valor</u>		
<u>Descripción</u>	<u>Razonable</u>	<u>Nivel 1</u>	<u>Nivel 2</u>
Valores a valor razonable con cambios en resultados:			
Títulos de deuda pública	549,823,074	47,530,475	502,292,599
Títulos de deuda privada	377,520,404	0	377,520,404
Títulos de patrimonio	191,225,651	0	191,225,651
Otros activos:			
Instrumentos derivados	1,893,593	0	1,893,593
Otros pasivos:			
Instrumentos derivados	(3,735,435)	0	(3,735,435)
Total	<u>1,116,727,287</u>	<u>47,530,475</u>	<u>1,069,196,812</u>

Notas a los Estados Financieros Intermedios

(19) 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	Se basan en precios promedios cotizados en mercados activos para instrumentos idénticos o similares.
Instrumentos derivados – contratos “forward” de monedas extranjeras	Se utiliza el método de flujos futuros de efectivo descontados. El valor razonable de los instrumentos derivados se determina considerando una curva en US dólares (US\$) con base en instrumentos a la tasa 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.

(20) Rentabilidad del FAP

En general, los rendimientos del FAP están compuestos de intereses, dividendos y las ganancias o pérdidas realizadas y no realizadas sobre las inversiones durante el período, y son producto de los depósitos a plazo, valores de renta fija y acciones de capital por el período terminado el 31 de marzo de 2016.

La rentabilidad bruta del FAP, por el período terminado el 31 de marzo de 2016, en comparación con el período terminado el 31 de marzo de 2015, es la siguiente:

	<u>Trimestre al 31 de marzo</u>	
	<u>2016</u>	<u>2015</u>
Rentabilidad bruta del FAP	<u>1.9453%</u>	<u>1.0639%</u>

Durante el período terminado el 31 de marzo de 2016, la rentabilidad bruta de FAP es obtenida de intereses, dividendos y las ganancias o pérdidas realizadas y no realizadas sobre las inversiones en valores durante el período, y son producto de depósitos a plazo, valores de renta fija y acciones de capital. A lo anterior se incorpora la ganancia neta no realizada en valores a valor razonable con cambios en resultados por el período terminado el 31 de marzo de 2016 que asciende a B/.29,363,561 (2015: B/.pérdida neta no realizada de B/.8,584,964), lo que representa las acumulaciones apreciaciones/disminuciones en el valor de mercado de la cartera de inversiones durante el período.

Notas a los Estados Financieros Intermedios

(20) Rentabilidad del FAP, continuación

La rentabilidad bruta del FAP, por el período terminado el 31 de marzo de 2016, se determinó dividiendo los ingresos reconocidos en concepto de intereses, dividendos y las ganancias o pérdidas no realizadas reconocidas durante el mismo período, entre el monto promedio de saldos mensuales de los activos financieros (depósitos a plazo en bancos e inversiones en valores). En el cálculo de rentabilidad bruta no se consideran los gastos de funcionamiento del FAP.

A partir de los estados financieros intermedios al 31 de marzo de 2015, el Fondo consideró que no es relevante revelar la tasa de interés efectiva de cada activo financiero que genera rendimientos en el Fondo; y en consecuencia, se excluye de los estados financieros intermedios subsiguientes.

No se considera relevante revelar la tasa de interés efectiva de cada activo financiero que genera rendimientos en el FAP, por lo cual se omite su revelación a partir del informe trimestral al 31 de marzo de 2015.

Para información adicional, a continuación se informa la rentabilidad del FAP para los últimos doce meses hasta el 30 de marzo de 2016:

	Últimos doce meses hasta el 31 de <u>marzo</u>	
	<u>2016</u>	<u>2015</u>
Rentabilidad bruta del FAP	<u>0.7791%</u>	<u>4.3797%</u>

La metodología para la determinación de la rentabilidad bruta del FAP puede ser revisado en el futuro, conforme se implemente nuevas gestiones para la administraciones de las inversiones o los gestores que el FAP puede implementar.

Notas a los Estados Financieros Intermedios

(21) 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.

(22) Evento Subsecuente

El día 3 de agosto de 2015, el Fiduciario solicitó al custodio Brown Brothers & Harriman la redención de las unidades del Republic of Panama Bond Fund, de acuerdo con la implementación del Plan Anual de Inversión del FAP, en virtud de lo aprobado mediante las Resoluciones No.14, No.18 y No.19 de la Junta Directiva del FAP. Adicionalmente, el 7 de enero de 2016 el Fiduciario suscribió adenda “Second Amendment to Investment Manager Agreement” con la administradora BlackRock Financial Management, Inc., como parte del citado proceso de redención de las unidades del Republic of Panama Bond Fund. Esta redención fue efectuada el día 27 de mayo de 2016.

FONDO DE AHORRO DE PANAMA

(Panamá, República de Panamá)

Anexo de Determinacion del Estado de Situacion Financiera

Al 31 de marzo de 2016

(Cifras en Balboas)

Activos	Contrato de Fideicomiso *	Secretaría Técnica	Subtotal	Eliminaciones	Total
Depósitos a la vista en casas administradoras de inversiones	33,729		33,729	0	33,729
Depósitos a la vista en bancos locales	54,598	669,466	724,064	0	724,064
Depósitos a plazo en bancos del exterior	249,461,000		249,461,000	0	249,461,000
Inversiones en valores	1,134,066,859		1,134,066,859	0	1,134,066,859
Cuentas por cobrar por venta de inversiones	58,222,361		58,222,361	0	58,222,361
Intereses acumulados por cobrar y otros activos	6,146,079	976,898	7,122,977	(1,176,414)	5,946,563
Total de activos	1,447,984,626	1,646,364	1,449,630,990	(1,176,414)	1,448,454,576
Pasivos					
Cuentas por pagar por compra de inversiones	190,247,737		190,247,737	0	190,247,737
Cuentas por pagar Secretaria Técnica	915,296		915,296	915,296	0
Cuentas por pagar y otros pasivos	9,535,701	823,626	10,359,327	261,118	10,098,209
Total de pasivos	200,698,734	823,626	201,522,360	1,176,414	200,345,946
Patrimonio fiduciario					
Capital aportado	1,165,902,044		1,165,902,044	0	1,165,902,044
Excedente acumulado de ingresos sobre gastos	81,383,848	822,738	82,206,586	0	82,206,586
Total de patrimonio fiduciario	1,247,285,892	822,738	1,248,108,630	0	1,248,108,630
Total de pasivos y patrimonio fiduciario	1,447,984,626	1,646,364	1,449,630,990	1,176,414	1,448,454,576

Véase el informe de los auditores independientes que se acompaña.

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

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Panamá, República de Panamá)

Anexo de Determinación del Estado de Utilidades Integrales

Por los tres meses terminados el 31 de marzo de 2016

(Cifras en Balboas)

	Contrato de Fideicomiso *	Secretaría Técnica	Subtotal	Eliminaciones	Total
Intereses y dividendos ganados sobre:					
Intereses sobre depósitos a plazo en bancos	228,228	0	228,228	0	228,228
Intereses sobre inversiones en casas administradoras	4,817,038	0	4,817,038	0	4,817,038
Reconocimiento de presupuesto para Secretaría Técnica	0	1,115,296	1,115,296	1,115,296	0
Dividendos ganados sobre acciones	1,081,318	0	1,081,318	0	1,081,318
Total de intereses y dividendos ganados	6,126,584	1,115,296	7,241,880	1,115,296	6,126,584
Pérdida neta realizada en valores	(11,497,809)	0	(11,497,809)	0	(11,497,809)
Ganancia neta no realizada en valores a valor razonable con cambios en resultados e instrumentos derivados	29,363,561	0	29,363,561	0	29,363,561
Ganancia neta en valores	17,865,752	0	17,865,752	0	17,865,752
Otros ingresos	0	0	0	0	0
Gastos:					
Administración de valores	0	479,772	479,772	0	479,772
Custodia de valores	0	166,346	166,346	0	166,346
Honorarios	0	113,868	113,868	0	113,868
Asignación de presupuesto para Secretaría Técnica	1,115,296	0	1,115,296	(1,115,296)	0
Otros gastos	39	94,806	94,845	0	94,845
Total de gastos	1,115,335	854,792	1,970,127	(1,115,296)	854,831
Excedente de ingresos sobre gastos	22,877,001	260,504	23,137,505	0	23,137,505

Véase el informe de los auditores independientes que se acompaña.

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