

## Fondo de Ahorro de Panamá

**Informe Trimestral al 30 de junio de 2014 de la  
Junta Directiva del Fondo de Ahorro de Panamá**



# Contenido

---

---

	<b>Pág.</b>
Resumen Ejecutivo	<b>3</b>
Gestión del Fondo de Ahorro de Panamá	<b>4</b>
Información Financiera	
<i>Resultados de Operaciones</i>	<b>7</b>
<i>Situación Financiera</i>	<b>8</b>
<i>Desempeño del los Portafolios Administrados</i>	<b>9</b>
<i>Composición de Activos</i>	<b>11</b>
<i>Depósitos Bancarios</i>	<b>15</b>
<i>Calificación Crediticia del Portafolio Total</i>	<b>16</b>
<i>Portafolio de Inversiones por Administrador</i>	<b>17</b>
<i>Ejecución del Presupuesto</i>	<b>21</b>
Estados Financieros Auditados	<b>22</b>

---

## Resumen Ejecutivo

---

La gestión de inversiones del Fondo de Ahorro de Panamá (“FAP” o “Fondo”) comprende los siguientes resultados al cierre del Segundo Trimestre del 2014 (“2T2014”):

- Al 2T2014, el FAP generó parcialmente excedentes (rendimientos operativos) de USD 35,990M, representando un incremento año/año de USD 45,606M respecto a 2T2013.
- Este resultado continua asociándose al buen desempeño de los mercados de renta fija debido principalmente a una valorización de los instrumentos del Tesoro de los EE.UU. al cierre de 2T2014; descendiendo en 19 puntos básicos (“bps”) el rendimiento de los Bonos del Tesoro a 10 años (yield = 2.53%) respecto al cierre de marzo 2014. A pesar de que los indicadores económicos en EE.UU. mostraron resultados favorables para esta economía en la primera mitad del año, la geopolítica (Rusia, Ucrania y el Medio Oriente) y los posibles anuncios de recortes en las tasas de interés de referencia en la Zona Euro, dominaron el movimiento en estas tasas referenciales de manera favorable para el Fondo.
- Al cierre del 2T2014, la cartera de inversiones del FAP sigue caracterizándose por un componente de ingreso fijo debido a una composición del ~67% en valores de renta fija y del ~33% en depósitos a plazo fijo. Del total invertido, USD ~926MM son administrados por Goldman Sachs (37%), BlackRock (31%) y Morgan Stanley (32%); el resto son gestionados por el FAP en depósitos bancarios a través del Banco Nacional de Panamá en su calidad de Fiduciario.
- A igual fecha, las carteras administradas por Goldman Sachs, Morgan Stanley, y BlackRock alcanzaron desempeños (YTD) positivos con retornos de 385 bps, 509 bps y 419 bps, respectivamente; superando ligeramente de manera ponderada en 37 bps a sus benchmarks. Los depósitos a plazo fijo (~33% del portafolio total) generaron una rentabilidad anualizada de aproximadamente 9 bps.<sup>‡</sup>
- En cuanto a iniciativas para fortalecer el marco regulatorio y operativo del FAP como parte de su proceso de institucionalización, durante el 2T2014 se formalizó las Políticas de Inversión y Estándares, además del Reglamento de Licitación. Por otra parte, la Comisión Supervisora hizo entrega de su Informe de Opinión al Ministerio de Economía y Finanzas.
- Por último, se presentan los resultados operativos y situación financiera basada en las cifras auditadas por nuestro Auditor Externo, KPMG.

*Cifras están expresadas en dólares de los Estados Unidos de América (USD); Miles de USD = M; Millones de USD = “MM”; Símbolo “~” = aproximado.*

*‡Los desempeños anualizados son ilustrativos y asumen que el comportamiento de las carteras para el resto de 2014 serán similar al del 2T2014.*

Puntos básicos (bps): 100 bps = 1%.

\*Fuente: Diversos, proporcionados por administradores.

# **GESTIÓN DEL FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ**

## Hechos Relevantes en el Periodo 2T2014

---

**Abril – Junio, 2014**

### Protocolos:

- Se recomienda la adhesión mediante la firma de la documentación requerida, a las iniciativas de cumplimiento (i) ISDA/Dodd-Frank Protocol; (ii) TMPG (Requisito de Margen/Colateral para Valores Hipotecarios); (iii) EMIR – European Market Infrastructure Regulation (Regulación de Infraestructura para el Mercado de Valores Europeo).
- Se aprueba las Políticas de Inversión y Estándares. (Acuerdo No. 7).
- Se aprueba el Reglamento de Licitación. (Acuerdo No.8).

### Comisión Supervisora:

- Se entrega el Informe de Opinión de la Comisión Supervisora del FAP 2013.

# INFORMACIÓN FINANCIERA

## Resultado de Operaciones

Al cierre 2T2014, el FAP obtuvo un excedente de ingreso sobre gastos (rendimientos operativos) de USD 35,990M, debido al desempeño positivo de los mercados de renta fija (los portafolios de inversión administrados superan a los comparadores referenciales – compuesto y de manera ponderada – en 37 bps).

(Cifras en Miles de USD)

	2T13	4T13	2T14	Var. (2T14 - 2T13)
Intereses ganados	13,711	26,516	12,945	(766)
Ganancia realizada	11,140	(7,451)	7,880	(3,260)
(Pérdida) ganancia no realizada	(33,665)	(16,796)	15,785	49,450
Otros ingresos	8	593	524	516
<b>Total de Ingresos</b>	<b>(8,806)</b>	<b>2,862</b>	<b>37,134</b>	<b>45,940</b>
<b>Gastos Operativos</b>	<b>810</b>	<b>1,411</b>	<b>1,144</b>	<b>334</b>
<b>Excedente de ingresos sobre gastos</b>	<b>(9,616)</b>	<b>1,451</b>	<b>35,990</b>	<b>45,606</b>
Cambio neto en valuación de valores disponibles para la venta	(1,121)	(1,454)	(51)	1,070
Transferencia a resultados por venta de valores disponibles para la venta	0	0	(2,640)	(2,640)
<b>Total de utilidades integrales</b>	<b>(10,737)</b>	<b>(3)</b>	<b>33,299</b>	<b>44,036</b>

Los ingresos para el 2T2014 aumentan significativamente debido a ganancias no realizadas, producto del buen desempeño de los mercados financieros (renta fija).

“Rendimientos Operativos”

## Situación Financiera

Los Activos Netos del FAP pasan de USD1,233MM (2T2013) a USD1,266MM (2T2014), lo que equivale a un crecimiento de 2.8%, debido al comportamiento positivo de los mercados de renta fija.

(Cifras en Miles de USD)

<b>Activos</b>	<b>2T13</b>	<b>4T13</b>	<b>2T14</b>	<b>Var. (2T14 - 2T13)</b>
Depósitos a la vista	7,107	7,063	867	(6,240)
Depósitos a plazo	424,309	414,533	434,294	9,985
Inversiones en valores	893,559	852,031	936,019	42,460
Cuentas por cobrar y otros	81,113	134,601	29,149	(51,964)
<b>Total de activos</b>	<b>1,406,088</b>	<b>1,408,228</b>	<b>1,400,329</b>	<b>(5,759)</b>
<b>Pasivos</b>				
Cuentas por pagar y otros pasivos	173,441	174,621	133,424	(40,017)
<b>Patrimonio</b>	<b>1,232,647</b>	<b>1,233,606</b>	<b>1,266,905</b>	<b>34,258</b>
<b>Total de pasivos y patrimonio</b>	<b>1,406,088</b>	<b>1,408,227</b>	<b>1,400,329</b>	<b>(5,759)</b>

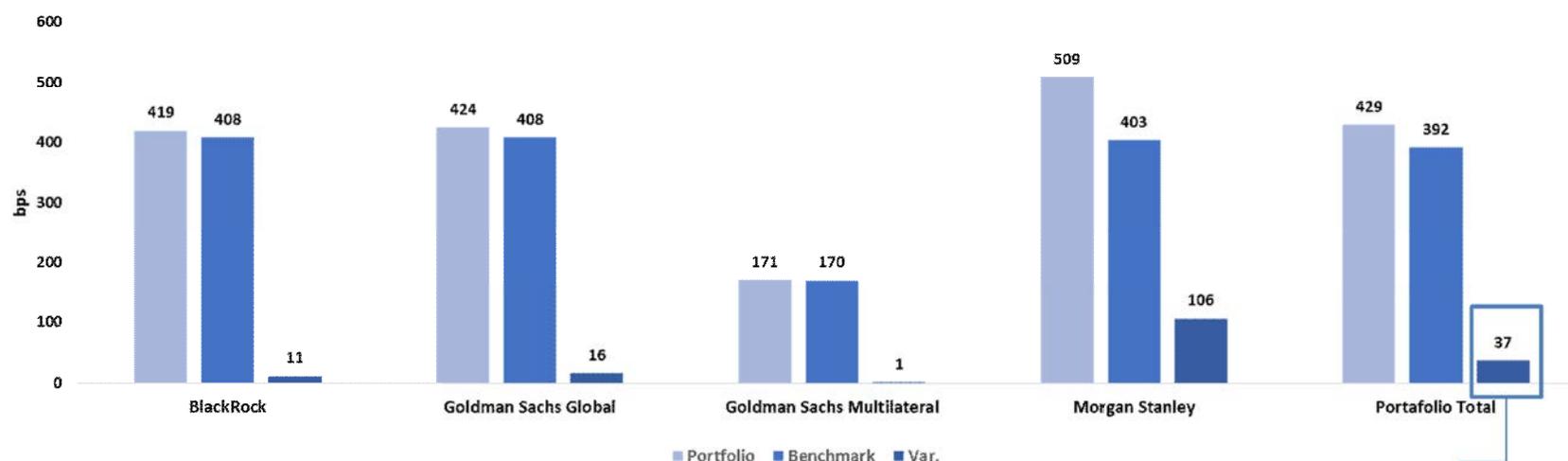
El buen desempeño del mercado de renta fija se ve reflejado en el crecimiento del valor de mercado de las de inversiones del FAP, las cuales crecieron un 4.8% con respecto a 2T2013.

Fuente: EEF auditados por KPMG.

## Desempeño de los Portafolios Administrados

### Desempeño de los Portafolios vs. Comparadores Referenciales (Benchmarks)

Al 2T2014, YTD en bps:



### Posición de los Portafolios a través de “duración”, o riesgo (en años):

Adm.	Duración Efectiva	Benchmark	Var.
BlackRock	5.26	6.03	(0.77)
Goldman Sachs Global	5.29	6.06	(0.77)
Goldman Sachs Multilateral	3.06	3.30	(0.24)
Morgan Stanley	4.12	4.77	(0.65)
Portafolio Total	4.83	5.54	(0.71)

Los portafolios de inversión superan al comparador referencial de manera ponderada (compuesto) en 37bps.

**Fuente:** Informes mensuales de administradoras (no auditados).

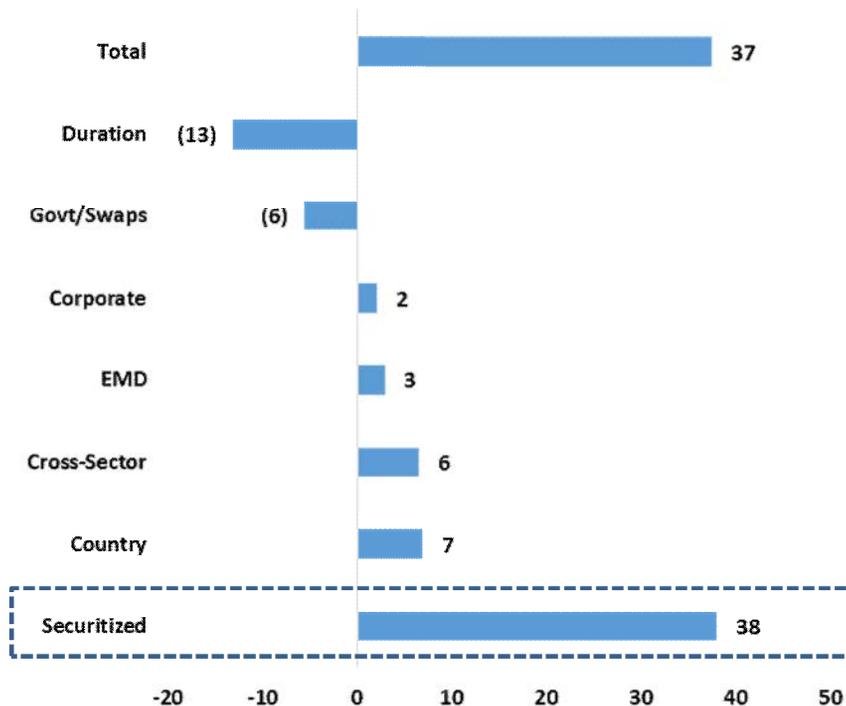
**YTD:** El año hasta la fecha. **Benchmarks según administradora:** BlackRock y Goldman Sachs-Global, Barclays Global Aggregate Index (USD Hedged); Goldman Sachs Multilateral, Barclays US Supranational Index (TR, unhedged USD); y Morgan Stanley, Barclays Capital Mortgage Index.

**Duración:** Se utiliza la duración efectiva para este análisis; ésta asume que los flujos de caja (cash flows) son inciertos, y por ende cambiantes (expected cash flows) y no fijos.

## Atribución del Desempeño de los Portafolios

La atribución del desempeño de los portafolios administrados muestra rendimientos por encima de sus respectivos comparadores referenciales (ponderado), denominado “alfa”, de aproximadamente 37 bps.

El desempeño de los portafolios al 2T2014, YTD en bps:



La atribución del desempeño por encima de los comparadores referenciales, recaen de forma general en la selección apropiada de bonos con grados de inversión (EEUU y Europa) y bonos de mercados emergentes, contribuyendo a la generación de retornos. El desempeño en la gestión de deuda soberana se atribuye a instrumentos de alta calidad.

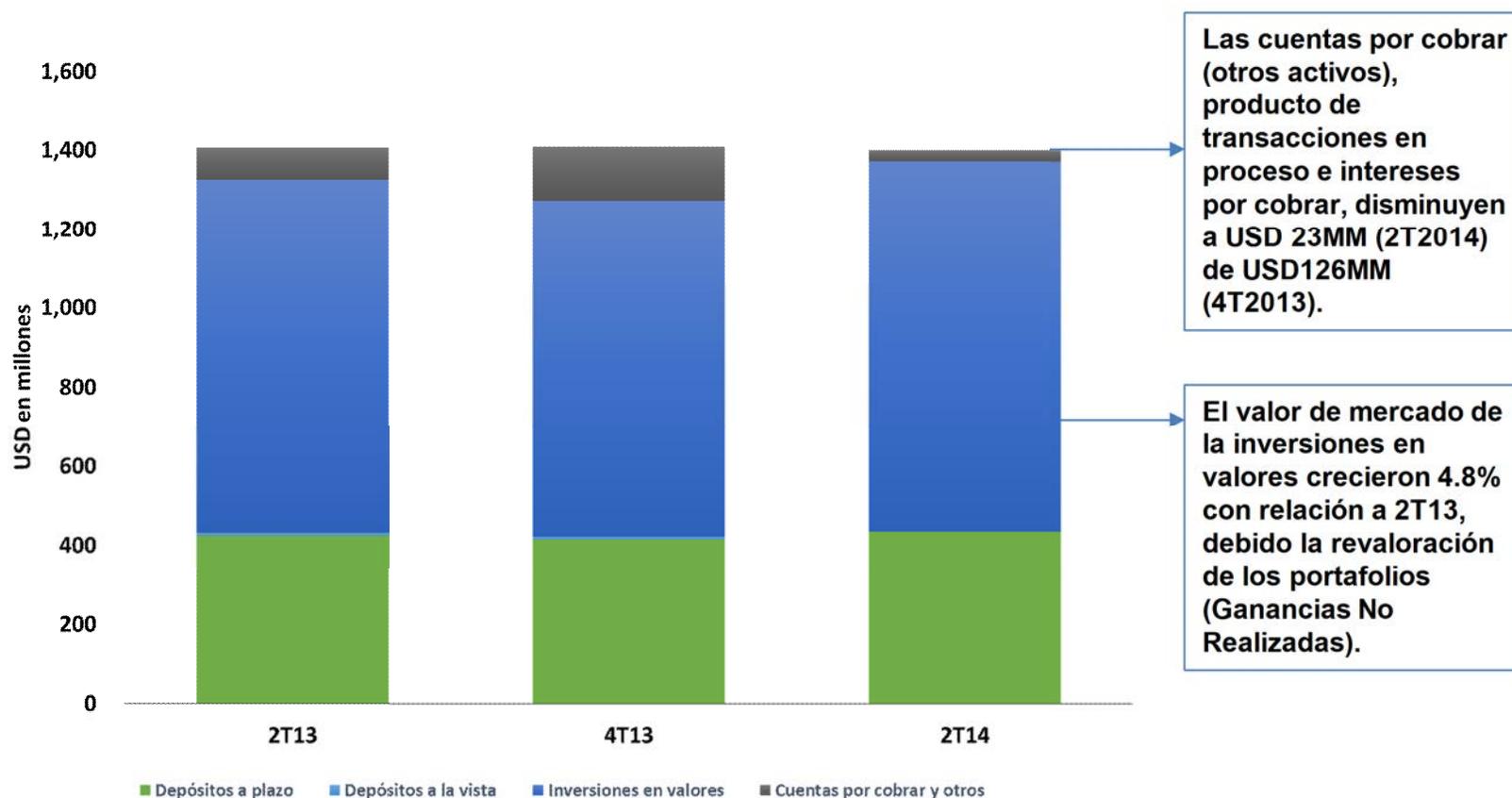
Dentro del portafolio de valores hipotecarios / estructurados, el alfa generado se atribuye a instrumentos respaldados por hipotecas comerciales. Sin embargo, la amplia exposición en renta fija japonesa tuvo un efecto contrario, al igual que la exposición a duración.

**Fuente:** Informes mensuales de administradoras (no auditados).

**YTD:** El año hasta la fecha. **Benchmarks según administradora:** BlackRock y Goldman Sachs-Global, Barclays Global Aggregate Index (USD Hedged); Goldman Sachs Multilateral, Barclays US Supranational Index (TR, unhedged USD); y Morgan Stanley, Barclays Capital Mortgage Index.

## Composición de Activos

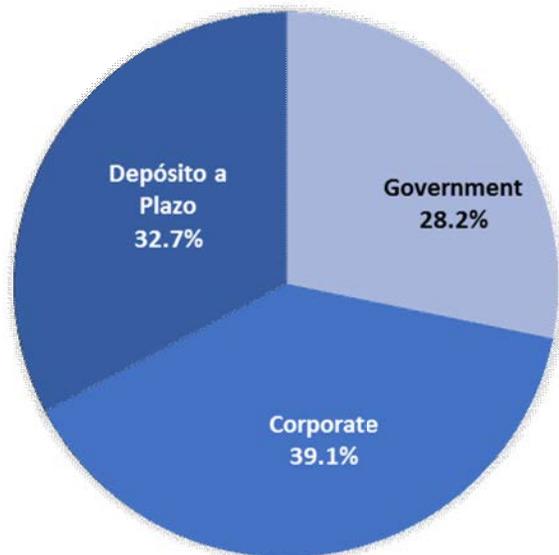
Los activos totales del FAP pasan de USD 1,406MM (2T2013) a USD 1,400MM (2T2014), lo que equivale a una leve disminución de -0.4%, siendo la caída de las cuentas por cobrar por venta de inversiones la principal razón.



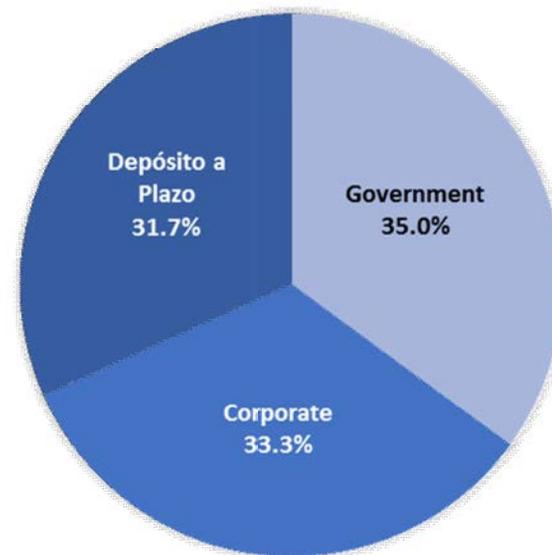
## Composición de la Cartera por Clase de Activo

El valor de las inversiones del FAP asciende a USD 1,370MM (2T2014). Los títulos de deuda pública representan la mayor proporción en las inversiones del FAP.

**Diciembre 2013**  
**USD 1,266MM**



**Junio 2014**  
**USD 1,370MM**



**Government:** Bonos Soberanos, MBS/Agency Bonds, Bonos Municipales, Bonos Supranacionales.  
**Corporate:** Bonos Corporativos.

## Concentración Geográfica del Portafolio

La mayor concentración geográfica de las inversiones está en América del Norte (84%) y Europa (12%) al cierre de 2T2014. Además, la venta de los “Bonos Panamá 2020” disminuye virtualmente la exposición al mercado local, en concordancia con la normativa del Fondo.

Diciembre 2013  
USD 1,266MM

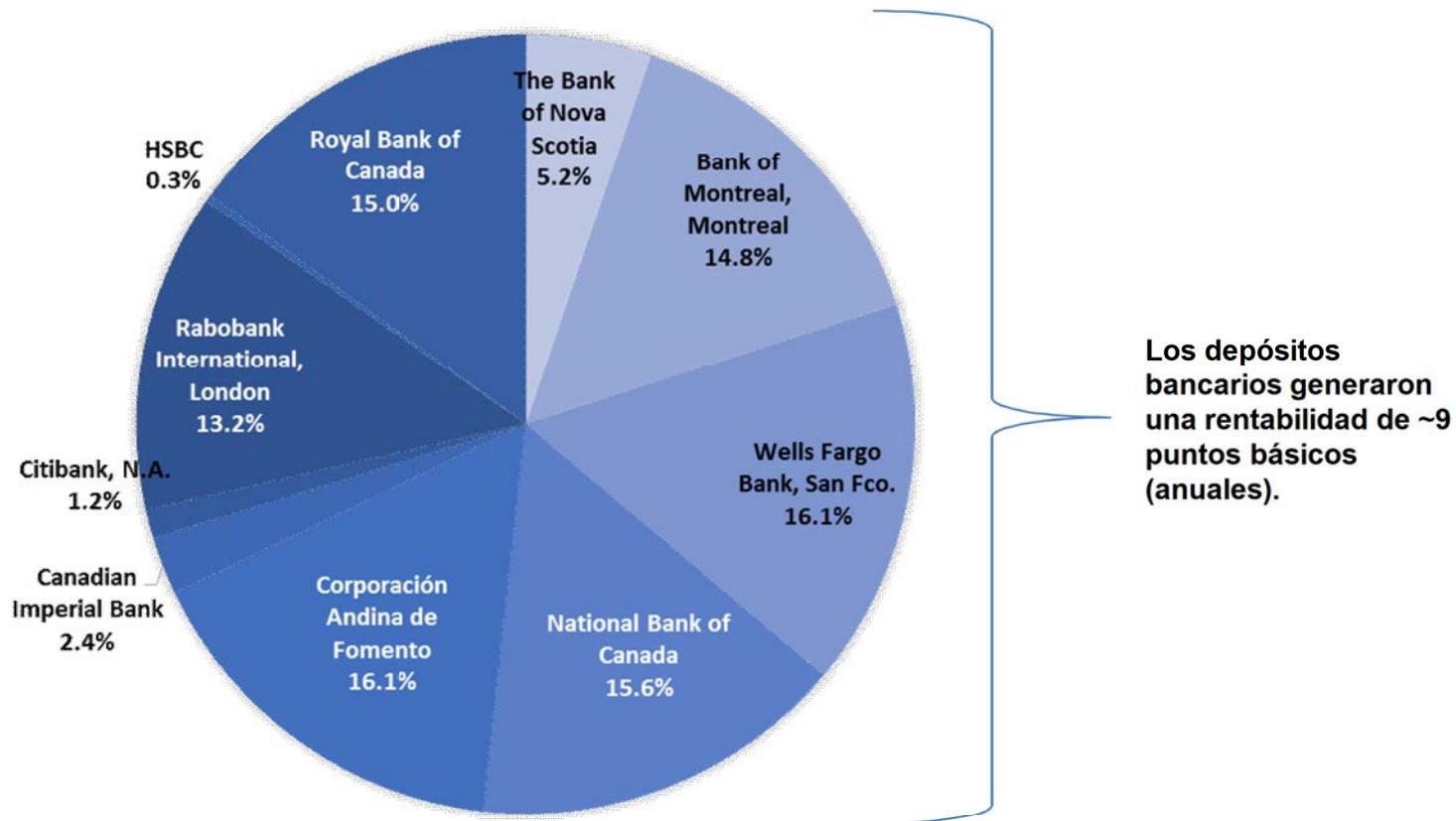


Junio 2014  
USD 1,370MM



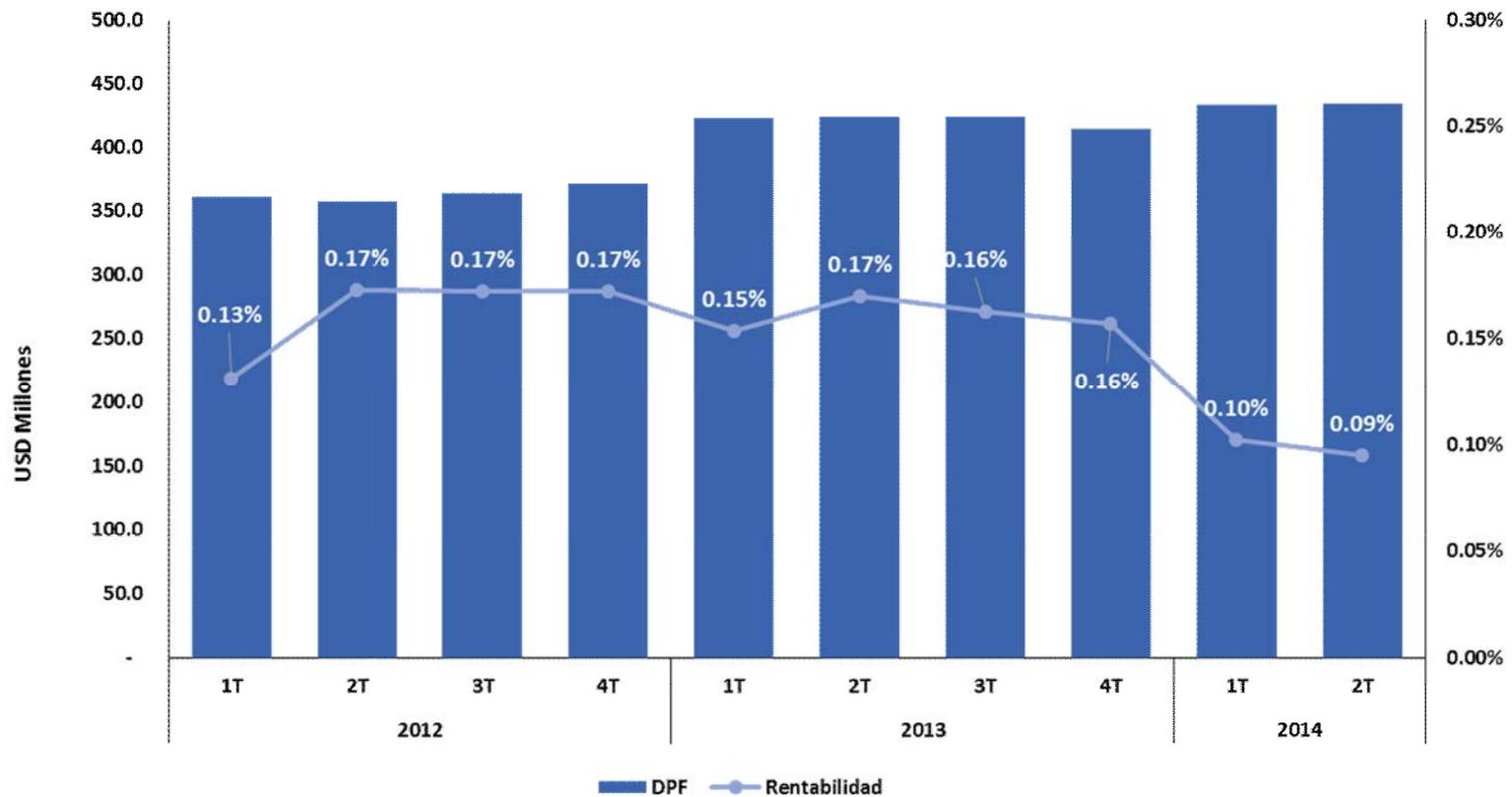
## Depósitos Bancarios a Plazo Fijo – por Banco

Al 30 de junio de 2014, los DPF's ascendieron a USD 434MM. La totalidad de estos DPF's están en el exterior con vencimientos de ~30 días y rentan una tasa de interés anual entre 0.01% y 0.14%. Se proyecta con la implementación del Plan Anual de Inversión, una reasignación de estos recursos.



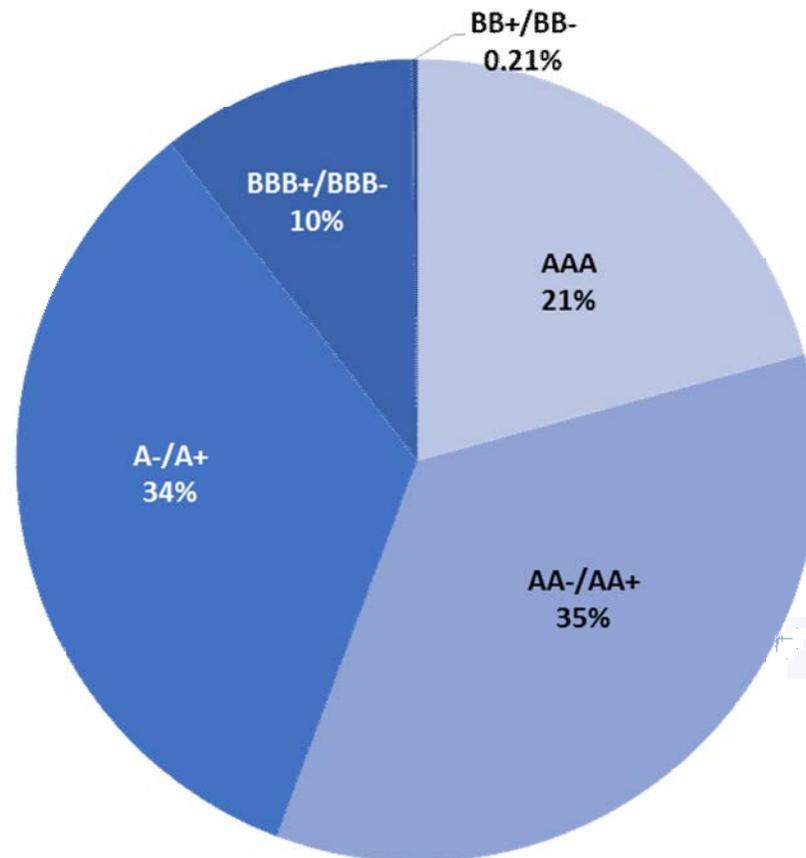
## Depósitos Bancarios a Plazo Fijo – Rentabilidad

Durante, 2T2014, los Depósitos a Plazo del FAP mantuvieron una rentabilidad anual promedio de 0.09% (2T13: 0.17%). La entidades receptoras en promedio disminuyeron su tasa de interés para depósitos a corto plazo (30 días) a 0.08%, impactando la rentabilidad esperada.



## Calificación Crediticia del Portafolio Total

Las inversiones del FAP al cierre de 2T2014, asciende a USD 1,370MM, los cuales el 99% esta dentro de la categoría “Grado de Inversión”.

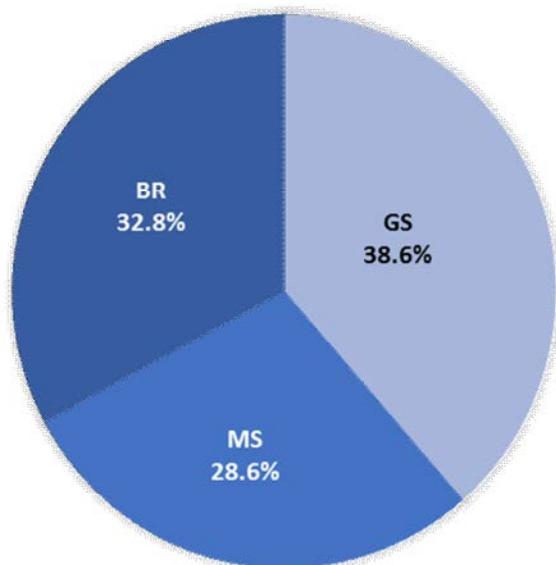


Nota: Incorpora todos los activos del Fondo, y se consideran las calificadoras Standard & Poor's, Fitch y Moody's para esta evaluación. Para los DPFs, se tomó en consideración la calificación de riesgo de las entidades bancarias receptoras de Depósitos a Plazo del FAP, la cuales son revisadas semestralmente por la Secretaria Técnica de acuerdo las Políticas de Inversión y Estándares.

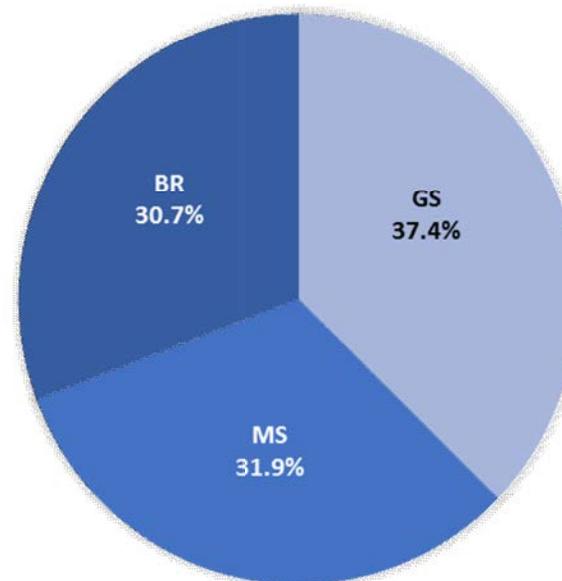
## Portafolio de Inversiones por Administrador

Las inversiones gestionadas por los administradores ascienden a la suma de USD 926MM (2T2014), lo que representa un incremento del 11.8% con respecto 4T2013. Goldman Sachs se mantiene gestionando 37.4%, BlackRock el 30.7% y Morgan Stanley el 31.9% al cierre de 2T2014.

Diciembre 2013:  
USD 828MM



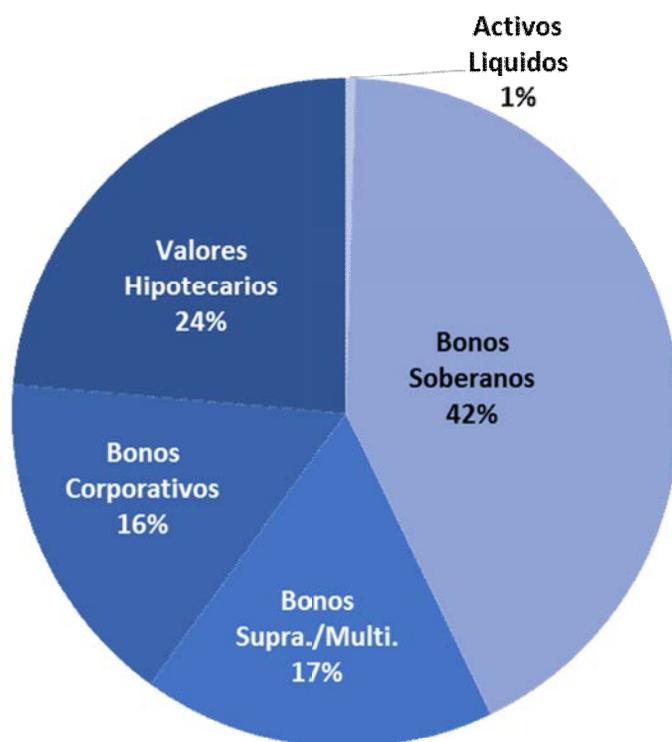
Junio 2014:  
USD 926MM



*GS: Goldman Sachs; MS: Morgan Stanley; BR: BlackRock*

## Administrador: Goldman Sachs

**Desempeño anualizado (YTD): 385bps<sup>±</sup>. El Portafolio administrado creció en 8.1% a USD 345MM (2T2014), en relación a 4T2013. El 42% está invertido en deuda soberana.**



Rating	%
AAA	52%
AA-/AA+	23%
A-/A+	7%
BBB+/BBB-	18%
	100%

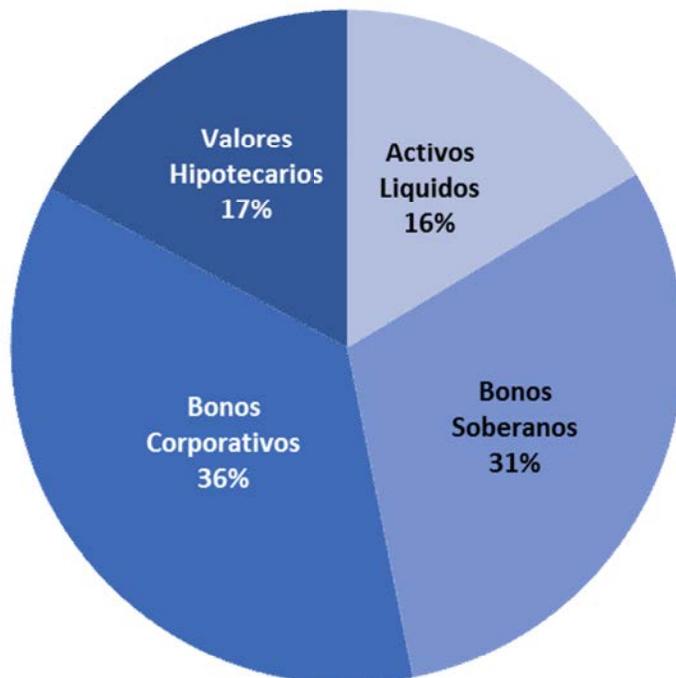
<sup>±</sup>Los desempeños anualizados son ilustrativos y asumen que el comportamiento de las carteras para el resto de 2014 serán similar al del 2T2014.

Puntos básicos (bps): 100 bps = 1%.

YTD: El año hasta la fecha.

## Administrador: BlackRock

Desempeño anualizado: 419bps<sup>±</sup>. El portafolio se incrementa en 4.6% a USD 284MM (2T2014), en relación a 4T2013. El 31% está invertido en bonos soberanos de países de Europa, EE.UU, Sudáfrica, Japón y Australia.



Rating	%
AAA	27%
AA-/AA+	31%
A-/A+	19%
BBB+/BBB-	23%
	100%

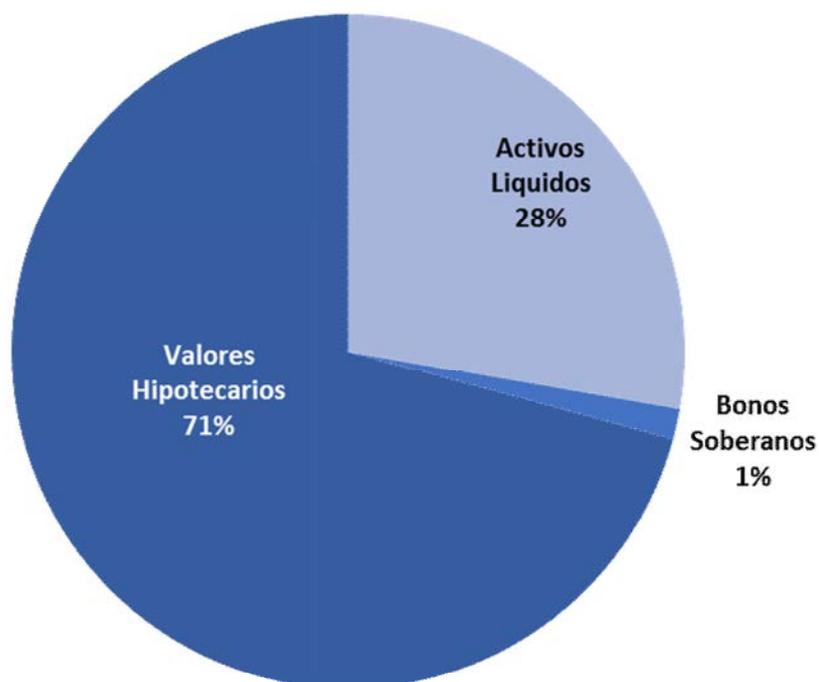
*\*Los desempeños anualizados son ilustrativos y asumen que el comportamiento de las carteras para el resto de 2014 serán similar al del 2T2014.*

Puntos básicos (bps): 100 bps = 1%.

YTD: El año hasta la fecha.

## Administrador: Morgan Stanley

Desempeño anualizado(YTD): 509bps<sup>±</sup>. El portafolio administrado asciende a USD 296MM al cierre 2T2014. El 71% de la cartera está invertida en valores respaldados por hipotecas y relacionados.



Rating	%
AAA	11%
AA-/AA+	55%
A-/A+	27%
BBB+/BBB-	6%
BB+/BB-	1%
	100%

<sup>±</sup>Los desempeños anualizados son ilustrativos y asumen que el comportamiento de las carteras para el resto de 2014 serán similar al del 2T2014.

Puntos básicos (bps): 100 bps = 1%.

YTD: El año hasta la fecha.

## Ejecución del Presupuesto

Para la primera mitad del 2014, se ha ejecutado ~76% del presupuesto asignado para ese periodo, y demostrando un manejo presupuestario eficiente.

### Ejecución de Presupuesto y Comparativo

A Junio 30, 2014

(Gastos Cumulativo, en miles USD)	2T2014		
	Ejecutado*	Presupuestado	Var.
A) Administrativos	35.6	101.7	(66.1)
B) Equipamiento	17.0	20.2	(3.2)
C) Secretaría	174.4	214.2	(39.8)
D) Junta Directiva	73.3	108.4	(35.1)
E) Comisión Supervisora	1.4	1.8	(0.4)
F) Operación / Gestión de Activo:	1,254.2	1,594.0	(339.8)
<b>TOTAL</b>	<b>\$1,555.9</b>	<b>\$2,040.3</b>	<b>(\$484.3)</b>

Componentes de costos como es la publicación de estados financieros, se ejecutan al final del años; y en términos de “outsourcing” de diversos servicios, para estos, se evalúan opciones mucho mas económicas para el periodo anual.

La Ley del FAP contempla por lo menos una (1) reunión ordinaria por trimestre.

Aproximadamente 26% de los costos presupuestados se efectuaron en periodos subsecuentes; o fueron costos presupuestados que se debitaron directamente de los activos bajo gestión del administrador y/o custodio.

Fuente: EEFF auditados por KPMG.

\*La políticas contables del fondo descansan sobre el sistema de devengado. Los ajustes a los montos ejecutados corresponden a los gastos devengados en el periodo, pero no contabilizados, ni pagados, ya que fueron facturados en el periodo subsecuente. También, se da el caso de la administradora BlackRock y el custodio Brown Brothers Harriman, quienes actualmente descuentan sus honorarios directamente de la cuenta del Fideicomiso FAP (no de la cuenta del Presupuesto Anual del FAP). 2T2014 = segundo trimestre del 2014, acumulativo.

# ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS

## Estado de Situación Financiera

<u>Activos</u>	<u>30 de junio 2014</u>	<u>31 de diciembre 2013</u>
Depósitos a la vista en casas administradoras de inversiones	572,427	53,220
Depósitos a la vista en bancos locales	295,420	7,009,346
Depósitos a plazo en bancos locales	22,623,310	75,377,631
Depósitos a plazo en bancos del exterior	411,670,940	339,155,137
Inversiones en valores	936,018,702	852,030,772
Cuentas por cobrar por venta de inversiones	23,361,196	125,649,931
Intereses acumulados por cobrar y otros activos	5,787,026	8,950,776
<b>Total de activos</b>	<b><u>1,400,329,021</u></b>	<b><u>1,408,226,813</u></b>
<u>Pasivos</u>		
Cuentas por pagar por compra de inversiones	130,362,295	171,557,942
Comisiones, cuentas por pagar y otros pasivos	3,061,688	3,062,810
<b>Total de pasivos</b>	<b><u>133,423,983</u></b>	<b><u>174,620,752</u></b>
<u>Patrimonio</u>		
Capital aportado	1,165,902,044	1,165,902,044
Excedente acumulado de ingresos sobre gastos	100,535,094	64,544,736
Valuación de valores disponibles para la venta	467,900	3,159,281
<b>Total de patrimonio</b>	<b><u>1,266,905,038</u></b>	<b><u>1,233,606,061</u></b>
<b>Total de pasivos y patrimonio</b>	<b><u>1,400,329,021</u></b>	<b><u>1,408,226,813</u></b>

## Estado de Utilidades Integrales

	<u>30 de junio de 2014</u>		<u>30 de junio de 2013</u>	
	<u>Tres Meses</u>	<u>Seis Meses</u>	<u>Tres Meses</u>	<u>Seis Meses</u>
Intereses ganados sobre:				
Depósitos a plazo en bancos	103,092	213,807	178,895	341,411
Inversiones en bonos	92,638	397,671	329,572	659,226
Préstamos	0	0	0	194,942
Inversiones en administradoras	6,036,301	12,333,559	6,167,699	12,515,101
<b>Total de intereses ganados</b>	<u>6,232,031</u>	<u>12,945,037</u>	<u>6,676,166</u>	<u>13,710,680</u>
Ganancia (pérdida) neta realizada en valores	7,047,013	7,880,398	712,541	11,139,649
Ganancia (pérdida) neta no realizada en valores a valor con cambios en resultados e instrumentos derivados	4,935,146	15,784,585	(19,769,344)	(33,665,463)
<b>Ganancia neta en valores</b>	<u>11,982,159</u>	<u>23,664,983</u>	<u>(19,056,803)</u>	<u>(22,525,814)</u>
Otros Ingresos	45,077	523,838	0	7,843
Gastos:				
Comisiones por administración de valores	569,898	629,904	173,716	642,227
Custodia de valores	0	93,783	0	70
Honorarios	113,687	270,024	(3,187)	27,500
Otros gastos	96,213	149,789	107,054	140,094
<b>Total de gastos</b>	<u>779,798</u>	<u>1,143,500</u>	<u>277,583</u>	<u>809,891</u>
<b>Excedente de ingresos sobre gastos</b>	<u>17,479,469</u>	<u>35,990,358</u>	<u>(12,658,220)</u>	<u>(9,617,182)</u>
<b>Otras utilidades integrales</b>				
<b>Partidas que son o pueden ser reclasificadas a los resultados de las operaciones</b>				
Reserva para valuación de inversiones en valores:				
Cambio neto en valuación de valores disponibles para la venta	(12,900)	(50,981)	(1,387,879)	(1,120,876)
Transferencia a resultados por venta de valores disponibles para la venta	0	(2,640,400)	0	0
<b>Total de otras (pérdidas) utilidades integrales del periodo</b>	<u>(12,900)</u>	<u>(2,691,381)</u>	<u>(1,387,879)</u>	<u>(1,120,876)</u>
<b>Total de utilidades (pérdidas) integrales del período</b>	<u>17,466,569</u>	<u>33,298,977</u>	<u>(14,046,099)</u>	<u>(10,738,058)</u>

## Estado de Cambio en el Patrimonio

	<u>Capital aportado</u>	<u>Excedente acumulado de ingresos sobre gastos</u>	<u>Reserva para valuación de inversiones en valores</u>	<u>Total de patrimonio</u>
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2012</b>	1,165,902,044	72,868,859	4,613,793	1,243,384,696
Excedente de ingresos sobre gastos marzo - 2013	0	3,043,378	0	3,043,378
<b>Otras utilidades integrales</b>				
Cambio neto en valuación de valores disponibles para la venta	0	0	267,003	267,003
<b>Total de otras utilidades integrales del período</b>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>267,003</u>	<u>267,003</u>
<b>Total de utilidades integrales del período</b>	<u>0</u>	<u>3,043,378</u>	<u>267,003</u>	<u>3,310,381</u>
<b>Saldo al 31 de marzo de 2013</b>	<u>1,165,902,044</u>	<u>75,912,237</u>	<u>4,880,796</u>	<u>1,246,695,077</u>
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2013</b>	1,165,902,044	64,544,736	3,159,281	1,233,606,061
Excedente de ingresos sobre gastos - junio 2014	0	35,990,358	0	35,990,358
<b>Otras pérdidas integrales</b>				
Cambio neto en valuación de valores disponibles para la venta	0	0	(50,981)	(50,981)
Transferencia a resultado por venta de valores disponibles para la venta	0	0	(2,640,400)	(2,640,400)
<b>Total de otras pérdidas integrales del período</b>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>(2,691,381)</u>	<u>(2,691,381)</u>
<b>Total de utilidades (pérdidas) integrales del período</b>	<u>0</u>	<u>35,990,358</u>	<u>(2,691,381)</u>	<u>33,298,977</u>
<b>Saldo al 31 de marzo de 2014</b>	<u>1,165,902,044</u>	<u>100,535,094</u>	<u>467,900</u>	<u>1,266,905,038</u>

## Estado de Flujo de Efectivo

	<u>30 de junio</u>	
	<u>2014</u>	<u>2013</u>
<b>Actividades de operación:</b>		
Excedente de ingresos sobre gastos	35,990,358	(9,617,182)
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	(5,239,998)	(11,139,649)
Ganancia realizada en valores disponibles para la venta	(2,640,400)	0
(Ganancia) pérdida neta no realizada en valores a valor razonable con cambios en resultados e instrumentos derivados	(15,784,585)	33,665,463
Ingresos ganados por intereses	(12,945,037)	(13,710,680)
<b>Cambios en activos y pasivos operativos:</b>		
Adquisición de valores a valor razonable	(1,725,572,862)	(879,043,388)
Producto de la venta de valores a valor razonable	1,649,193,115	806,716,168
Cobro de préstamo	0	52,965,245
Disminución en saldos por compra/venta de inversiones	61,093,088	53,685,996
Disminución (aumento) de otros activos	2,612,788	3,146,125
Disminución de otros pasivos	(1,122)	2,096,459
<b>Efectivo generado de operaciones</b>		
Intereses recibidos	<u>13,523,918</u>	<u>15,996,418</u>
<b>Flujos de efectivo de las actividades de operación</b>	<u>229,263</u>	<u>54,760,975</u>
<b>Actividades de inversión:</b>		
Producto de la venta de valores disponibles para la venta	<u>13,337,500</u>	<u>0</u>
<b>Flujos de efectivo de las actividades de inversión</b>	<u>13,337,500</u>	<u>0</u>
<b>Aumento neto en efectivo y equivalentes de efectivo</b>	<u>13,566,763</u>	<u>54,760,975</u>
<b>Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del período</b>	<u>421,595,334</u>	<u>376,655,183</u>
<b>Efectivo y equivalentes de efectivo al final del período</b>	<u>435,162,097</u>	<u>431,416,158</u>

Fuente: EEFF Auditados – Junio 2014 - KPMG

# Fondo de Ahorro de Panamá

---

## Junta Directiva

---

**Fred Kardonski – Presidente**  
**José Nessin Abbo – Vicepresidente**

**Nicolás Ardito Barletta**  
**Jorge Enrique Vallarino Strunz**  
**Alberto Vallarino Clément**  
**Domingo Latorraca Millán**  
**Alberto Alemán Zubieta**

## Secretaría Técnica

---

**Abdiel A. Santiago M. – Secretario**  
Andrés Martínez – Analista  
Edgardo Falcón – Analista  
María del Carmen Vergara – Administración  
+507-394-5776



[www.fondoahorropanama.com](http://www.fondoahorropanama.com)