

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

Estados Financieros Intermedios

31 de marzo de 2019

(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
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	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

Opinión

Hemos auditado los estados financieros intermedios del Fondo de Ahorro de Panamá (en adelante, "FAP"), que comprenden el estado de situación financiera al 31 de marzo de 2019, los estados de utilidades, cambios en el patrimonio fiduciario y flujos de efectivo por los tres meses terminados en esa fecha, y notas, que comprenden un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa.

En nuestra opinión, los estados financieros intermedios adjuntos presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera del FAP al 31 de marzo de 2019, 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 (NIIF).

Base de la Opinión

Hemos efectuado nuestra auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría (NIA). Nuestras responsabilidades de acuerdo con dichas normas se describen más adelante en la sección Responsabilidades del Auditor en Relación con la Auditoría de los estados financieros intermedios de nuestro informe. Somos independientes del FAP de conformidad con el Código de Ética para Profesionales de la Contabilidad del Consejo de Normas Internacionales de Ética para Contadores (Código de Ética del IESBA) junto con los requerimientos de ética que son relevantes a nuestra auditoría de los estados financieros intermedios en la República de Panamá y hemos cumplido las demás responsabilidades de ética de conformidad con esos requerimientos y con el Código de Ética del IESBA. Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para ofrecer una base para nuestra opinión.

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.

Otra Información

La administración es responsable de la otra información. La otra información abarca el contenido del Informe Trimestral, pero no incluye los estados financieros y nuestro correspondiente informe de los auditores independientes.

Nuestra opinión sobre los estados financieros no abarca la otra información y no expresamos ninguna otra forma de seguridad concluyente sobre ella.

En relación con nuestra auditoría de los estados financieros, nuestra responsabilidad es leer la otra información y, al hacerlo, considerar si existe una inconsistencia de importancia relativa entre esa información y los estados financieros o nuestro conocimiento obtenido en la auditoría, o si, de algún modo, parece contener un error de importancia relativa. Si, basándonos en el trabajo realizado, concluimos que existe un error de importancia relativa en esta otra información, estamos obligados a informar de este hecho. No tenemos nada que comunicar en este sentido.

Responsabilidades de la Administración y de los Encargados del Gobierno Corporativo en relación con los Estados Financieros Intermedios

La administración es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros intermedios de conformidad con las NIIF, y del 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.

En la preparación de los estados financieros intermedios, la administración es responsable de evaluar la capacidad del FAP para continuar como un negocio en marcha, revelando, según corresponda, los asuntos relacionados con la condición de negocio en marcha y utilizando la base de contabilidad de negocio en marcha, a menos que el Estado Panameño tenga la intención eventual de modificar la Ley 38 de 5 de junio de 2012 que establece la creación del FAP.

Los encargados del gobierno corporativo son responsables de la supervisión del proceso de información financiera del FAP.

Responsabilidades del Auditor en Relación con la Auditoría de los Estados Financieros Intermedios

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable acerca de si los estados financieros intermedios en su conjunto están libres de errores de importancia relativa, debido ya sea a fraude o error, y emitir un informe de auditoría que contenga nuestra opinión. Seguridad razonable es un alto grado de seguridad pero no garantiza que una auditoría efectuada de conformidad con las NIA siempre detectará un error de importancia relativa cuando éste exista. Los errores pueden deberse a fraude o error y se consideran de importancia relativa si, individualmente o de forma agregada, puede preverse razonablemente que influyan en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en estos estados financieros intermedios.

Como parte de una auditoría de conformidad con las NIA, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoría. También:

- Identificamos y evaluamos los riesgos de error de importancia relativa en los estados financieros intermedios, debido a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría que sea suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar un error de importancia relativa debido a fraude es más elevado que en el caso de un error de importancia relativa debido a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas o la evasión del control interno.

- Obtenemos entendimiento del control interno relevante para la auditoría con el 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.
- Evaluamos lo apropiado de las políticas de contabilidad utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por la administración.
- Concluimos sobre lo apropiado de la utilización, por la administración, de la base de contabilidad de negocio en marcha y, basándonos en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre de importancia relativa relacionada con eventos o condiciones que pueden generar dudas significativas sobre la capacidad del FAP para continuar como negocio en marcha. Si concluimos que existe una incertidumbre de importancia relativa, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre la correspondiente información revelada en los estados financieros intermedios o, si dichas revelaciones no son adecuadas, que modifiquemos nuestra opinión. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, eventos o condiciones futuras, sujetos a decisiones del estado panameño, pueden causar que el FAP deje de ser un negocio en marcha.
- Evaluamos la presentación en su conjunto, la estructura y el contenido de los estados financieros intermedios, incluyendo la información revelada, y si los estados financieros intermedios representan las transacciones y eventos subyacentes de un modo que logran una presentación razonable.

Nos comunicamos con la administración en relación con, entre otros asuntos, el alcance y la oportunidad de ejecución planificados de la auditoría y los hallazgos significativos de la auditoría, incluyendo cualquier deficiencia significativa del control interno que identifiquemos durante la auditoría.

KPMG

Panamá, República de Panamá
29 de noviembre de 2019

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Panamá, República de Panamá)

Estado de Situación Financiera

Al 31 de marzo de 2019

(Cifras en Balboas)

<u>Activos</u>	<u>Nota</u>	<u>31 de marzo 2019</u>	<u>31 de diciembre 2018</u>
Depósitos a la vista en casas administradoras de inversiones	8, 10	56,754,550	55,745,062
Depósitos a la vista en bancos locales	8, 9, 16	697,124	1,506,975
Valores a valor razonable con cambios en resultados	6, 10, 16, 18	1,282,060,184	1,206,393,933
Cuentas por cobrar por venta de inversiones	10, 11, 16	42,308,700	81,954,539
Intereses acumulados por cobrar y otros activos	6, 10, 11, 12, 16, 18	12,677,612	6,786,633
Total de activos		1,394,498,170	1,352,387,142
<u>Pasivos</u>			
Cuentas por pagar por compra de inversiones	11	70,205,772	72,427,360
Otros pasivos	13, 18	1,379,745	5,055,531
Total de pasivos		71,585,517	77,482,891
<u>Patrimonio fiduciario</u>			
Capital aportado	14	1,233,608,775	1,233,608,775
Excedente acumulado de ingresos sobre gastos	15	89,303,878	41,295,476
Total de patrimonio fiduciario		1,322,912,653	1,274,904,251
Total de pasivos y patrimonio fiduciario		1,394,498,170	1,352,387,142

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

Por los tres meses terminados el 31 de marzo de 2019

(Cifras en Balboas)

		<u>31 de marzo</u>	
	<u>Nota</u>	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Intereses y dividendos ganados:			
Intereses sobre inversiones en valores		6,494,808	5,363,403
Dividendos ganados sobre acciones	10	<u>1,021,306</u>	<u>1,222,537</u>
Total de intereses y dividendos ganados		<u>7,516,114</u>	<u>6,585,940</u>
Pérdida neta realizada en valores	10	(2,032,513)	(14,476,212)
Ganancia neta no realizada en valores e instrumentos derivados	10	<u>43,418,813</u>	<u>5,075,421</u>
Ganancia neta en valores		<u>41,386,300</u>	<u>(9,400,791)</u>
Otros ingresos, netos		<u>30,672</u>	<u>5,153</u>
Gastos:			
Administración de valores		506,440	552,350
Custodia de valores		113,265	83,470
Honorarios		196,849	188,430
Otros gastos		<u>108,130</u>	<u>140,005</u>
Total de gastos		<u>924,684</u>	<u>964,255</u>
Excedente (déficit) de ingresos sobre gastos		<u>48,008,402</u>	<u>(3,773,953)</u>

El estado de utilidades 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 2019

(Cifras en Balboas)

	Nota	Capital Fundacional (*)	Excedente acumulado de ingresos sobre gastos	Total de patrimonio fiduciario
Saldo al 31 de diciembre de 2017		1,233,608,775	76,551,902	1,310,160,677
Déficit de ingresos sobre gastos - marzo de 2018		0	(3,733,953)	(3,733,953)
Saldo al 31 de marzo de 2018		<u>1,233,608,775</u>	<u>72,817,949</u>	<u>1,306,426,724</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2018		1,233,608,775	41,295,476	1,274,904,251
Excedente de ingresos sobre gastos - marzo de 2019		0	48,008,402	48,008,402
Saldo al 31 de marzo de 2019	14	<u>1,233,608,775</u>	<u>89,303,878</u>	<u>1,322,912,653</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.

* De conformidad con el artículo 13 del Decreto Ejecutivo N°1068 de 6 de septiembre de 2012, es objetivo fundamental de la Junta Directiva del FAP preservar su Capital fundacional. Por consiguiente, a partir del 31 de diciembre de 2017, se revisó el nombre de la cuenta de "Capital aportado" a "Capital fundacional" (véase la nota 14 de Patrimonio).

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

(Panamá, República de Panamá)

Estado de Flujos de Efectivo

Por los tres meses terminados el 31 de marzo de 2019

(Cifras en Balboas)

	<u>Nota</u>	<u>31 de marzo</u>	
		<u>2019</u>	<u>2018</u>
Actividades de operación:			
Excedente (déficit) de ingresos sobre gastos		48,008,402	(3,773,953)
Ajustes para conciliar el excedente (déficit) de ingresos sobre gastos y el efectivo de las actividades de operación:			
Pérdida neta realizada en valores		2,032,513	14,476,212
Ganancia neta no realizada en valores e instrumentos derivados		(43,418,814)	(5,075,421)
Ingresos ganados por intereses		(6,494,808)	(5,363,403)
Dividendos ganados sobre acciones		(1,021,306)	(1,222,537)
Cambios en activos y pasivos operativos:			
Adquisición de valores		(642,118,672)	(431,730,012)
Producto de la venta de valores		607,838,722	448,904,459
(Aumento) disminución en saldos por compra/venta de inversiones		37,424,251	(1,200,347)
Disminución de otros activos		(4,917,030)	(602,121)
Disminución de otros pasivos		(3,675,786)	(3,001,731)
Efectivo generado de operaciones			
Intereses recibidos		5,520,859	5,938,806
Dividendos recibidos		1,021,306	1,222,537
Flujos de efectivo de las actividades de operación		<u>199,637</u>	<u>18,572,489</u>
Aumento neto en efectivo y equivalentes de efectivo		199,637	18,572,489
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año		57,252,037	19,190,275
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del período	8	<u><u>57,451,674</u></u>	<u><u>37,762,764</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.

Notas a los Estados Financieros Intermedios

31 de marzo de 2019

(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 a partir de su entrada en vigencia, 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 fue 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 su Junta Directiva.

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, “Fideicomiso FAP”) celebrado entre el Ministerio de Economía y Finanzas, en calidad de Fideicomitente (en adelante, “Fideicomitente” o “MEF”) y el Banco Nacional de Panamá en su condición de Fiduciario (en adelante, “Fiduciario” o “Banconal”) 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 Fideicomiso FAP y a lo dispuesto en la Ley 38 de 5 de junio de 2012, el Decreto Ejecutivo No. 1068 de 6 de septiembre de 2012 y sus posteriores modificaciones.

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

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

Además, forman parte del FAP los siguientes bienes:

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

En la Ley 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.
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, 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.

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

El presupuesto anual del FAP correspondiente al año 2019 fue aprobado por la Junta Directiva del FAP el 18 de octubre de 2018; el Fideicomitente comunicó a la Junta Directiva su no objeción el 20 febrero de 2019.

El día 6 de septiembre de 2018, la Junta Directiva del FAP aprobó el plan anual de inversiones y la asignación estratégica de activos para los años de gestión 2018/2019.

La Asamblea Nacional de Diputados aprobó la Ley 51 de 10 de octubre de 2018 que introduce cambios a la Ley 38 de 5 de junio de 2012, que crea el Fondo de Ahorro de Panamá, respecto a su regla de acumulación, entre otros cambios. Los principales cambios de la Ley respecto al FAP son:

1. Fortalecer el FAP con el 50% de las contribuciones provenientes de la Autoridad del Canal de Panamá ("ACP") bajo las siguientes condiciones: a) para los años 2018 y 2019, cuando toda contribución de la ACP al Tesoro Nacional supere el 2.5% del Producto Interno Bruto ("PIB") Nominal, y b) para el año 2020 en adelante, cuando toda contribución de la ACP al Tesoro Nacional supere el 2.25% del PIB.
2. Permitir la capitalización (re inversión) de los rendimientos futuros del FAP hasta que el patrimonio del mismo sea superior al 5% del PIB nominal del año anterior.

A partir de noviembre de 2013, la información financiera del FAP está conformada por dos conjuntos de registros de contabilidad. La Junta Directiva y su equipo ejecutivo 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 Contrato de Fideicomiso Fondo de Ahorro de Panamá.

(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).

Estos estados financieros intermedios fueron autorizados por la Administración del FAP para su emisión el 29 de noviembre de 2019.

(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 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).

Notas a los Estados Financieros Intermedios

(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:

(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.

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 el volumen y frecuencia de la actividad comercial, la disponibilidad de los precios y el volumen 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

El Fondo designa todos los instrumentos de deuda y capital a su valor razonable con cambios en resultados a la fecha de reconocimiento inicial, lo que está de acuerdo a la estrategia de negocio y de inversión del Fondo. Los informes y la medición del rendimiento de estos valores se basan en el valor razonable.

- Valores a Valor Razonable con Cambios en Resultados (VRCCR)

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 en que ocurren.

El valor razonable de las inversiones es 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.

Notas a los Estados Financieros Intermedios

(3) Resumen de Políticas de Contabilidad Significativas, continuación

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, 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 según la necesidad de las partes para comprar o vender monedas extranjeras a un precio específico y una fecha futura acordada.

(d) Deterioro de Activos Financieros

Los valores en libros de estos activos son revisados a la fecha del estado de situación financiera para determinar si existe una evidencia objetiva de deterioro en los instrumentos financieros, y se utiliza el método de reserva para proveer sobre pérdidas en los instrumentos financieros.

Sus principales instrumentos financieros se presentaban como inversiones y otros activos financieros a valor razonable con cambios en resultados (VRCR).

(e) Ingresos por Dividendos

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

(f) Ingresos por Intereses

Los ingresos por intereses son reconocidos en el estado de utilidades para todos los instrumentos financieros. El cálculo de los intereses se realiza utilizando los términos y condiciones originales contratadas: tasa de interés multiplicada por el saldo de capital.

(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 Banconal 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 ganancias o pérdidas.

(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.

**(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 inversión 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%.

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.

Notas a los Estados Financieros Intermedios

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

Mediante el Acuerdo No. 7 de 22 de abril de 2014, la Junta Directiva del FAP aprobó sus primeras Políticas de Inversión y Estándares, las cuales fueron modificadas a través del Acuerdo No. 13 del 15 de diciembre de 2016, para incorporar los cambios realizados por el MEF a las Directrices de Inversión. Posteriormente a través del Acuerdo No. 17 del 29 de junio de 2017, estas políticas fueron actualizadas para incorporar, entre otras cosas, lo relacionado a la implementación del programa de préstamo de valores con el custodio actual.

El 31 de agosto de 2015, la Junta Directiva del FAP modificó 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, con un límite máximo de 15% para esta clase de activos, y permite utilizar comparadores referenciales que incorporen cobertura cambiaria ("hedged benchmarks").

El 30 de agosto de 2016 fue aprobada en Gaceta Oficial la Resolución Ministerial N0. 002-DICRE del 25 de julio de 2016, la cual 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 Fondo de Ahorro de Panamá. Los principales cambios en las directrices de inversión se mencionan a continuación:

- Se considera que colectivamente los activos que sean bonos soberanos, bonos supranacionales/multilaterales, bonos corporativos y valores hipotecarios/estructurados, representan por definición la designación de "Renta Fija Global" enmarcada por el comparador referencial Barclay's Global Aggregate Index.
- Se amplía el margen de la calificación de riesgo de las contrapartes para la contratación de "forward" para gestionar y minimizar el riesgo cambiario en los portafolios de -AA hacia A en al menos dos de las calificadoras de riesgo internacionalmente reconocidas (Fitch, Moody's, Standard & Poor's).
- Los recursos del FAP se podrán invertir en una octava clase de activos, inversiones alternativas (por ejemplo, fondos de cobertura, fondos de capital privado, fondos de infraestructura, fondo de bienes raíces), a partir del año 2015, momento en el cual la Junta Directiva, mediante resolución motivada, definirá el comprador referencial a utilizarse para esta clase de activos y lo comunicará al MEF para su no objeción.

El día 6 de septiembre de 2018, la Junta Directiva del FAP aprobó el Plan Anual de Inversiones y la asignación estratégica de activos para los años de gestión 2018/2019.

Notas a los Estados Financieros Intermedios

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

Notas a los Estados Financieros Intermedios

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

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, su equipo ejecutivo, el Gerente General y los miembros de la Junta Directiva del Banconal, 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.

(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.

El día 19 de enero de 2017, se suscribió el contrato entre Northern Trust Company y Banconal, como custodio de las inversiones del Fondo de Ahorro de Panamá. A partir del 1 de febrero de 2017, Northern Trust Company es el custodio de las inversiones del FAP, manteniendo como administradores de inversión a Goldman Sachs Asset Management L. P., Morgan Stanley Investment Management Inc. y BlackRock Financial Management Inc.

Los actuales convenios de administración de inversiones y custodia están regulados de acuerdo con las Directrices de Inversión y Custodia, respectivamente.

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

- **Activos Elegibles:**
Solamente serán elegibles los instrumentos que formen parte del comparador referencial correspondiente.
- **Presupuesto de Riesgo:**
Los portafolios de renta fija global y renta variable tendrán un “*tracking error ex ante anual*” de 70 puntos base. Mientras que el portafolio de activos líquidos la duración máxima no podrá exceder 6 meses respecto a su comparador referencial.
- **Riesgo Crediticio:**
La calificación de riesgo de un emisor no podrá ser inferior a la calificación de grado de inversión (Baa3/(BBB-). Como regla de inclusión, se utilizará la mediana de la calificación de riesgo crediticio otorgado a los instrumentos de largo plazo por agencias calificadoras de riesgo internacionalmente reconocidas (Fitch Ratings Inc., Moody’s, Standards & Poor’s). En caso de disponer de calificación en solo dos agencias calificadoras, se utilizará la de menor escala.

Notas a los Estados Financieros Intermedios

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

- Renta Variable:
La inversión en renta variable de una misma empresa no podrá ser mayor a 5% del capital del portafolio de renta variable.
- Limites en contratación de “forward”:
Se podrán contratar “forward” para gestionar/minimizar el riesgo cambiario en los portafolios administrados. Lo anterior será solamente con contrapartes que tengan calificaciones de riesgo de instrumentos de largo plazo en categoría igual o superior al equivalente A en al menos dos de las calificadoras de riesgos internacionalmente reconocidas (Fitch Ratings Inc., Moody’s y Standard & Poor’s).

(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 Northern Trust Company 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 su equipo ejecutivo, 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 establecidas 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 su equipo ejecutivo, 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.

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>2019</u>	<u>31 de diciembre</u> <u>2018</u>	<u>31 de marzo</u> <u>2019</u>	<u>31 de diciembre</u> <u>2018</u>
No morosos sin deterioro:				
Grado 1-3: Riesgo bajo	<u>1,091,448,622</u>	<u>1,036,380,664</u>	<u>57,451,674</u>	<u>57,252,037</u>

Dentro del portafolio de inversiones el Fondo mantiene inversiones en instrumentos de renta variable los cuales no están expuestos al riesgo de crédito por un monto de B/.190,611,562 (diciembre 2018: B/.170,013,269).

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:
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 la siguiente:

	<u>Inversiones en valores</u>		<u>Depósitos a la vista y a plazo</u>	
	<u>31 de marzo</u> <u>2019</u>	<u>31 de diciembre</u> <u>2018</u>	<u>31 de marzo</u> <u>2019</u>	<u>31 de diciembre</u> <u>2018</u>
Concentración por Sector:				
Bonos soberanos	273,227,655	288,219,522	0	0
Bonos Supranacionales/Multilaterales	60,757,286	59,534,896	0	0
Bonos Soberanos Indexados a Inflación	88,251,066	73,469,590	0	0
Valores Hipotecarios	102,243,139	88,074,333	0	0
Bonos Corporativos	485,850,362	410,767,734	0	0
Notas del Tesoro	53,125,005	59,507,844	0	0
Activos Líquidos	27,994,109	56,806,745	0	0
Instituciones Financieras	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>57,167,234</u>	<u>56,157,746</u>
	<u>1,091,448,622</u>	<u>1,036,380,664</u>	<u>57,167,234</u>	<u>56,157,746</u>

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

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 en valores (renta fija) a valor razonable con cambios en resultados clasificada con base en la calidad crediticia determinada por una agencia calificadora internacional de riesgo:

<u>Calificación</u>	<u>31 de marzo</u>	<u>31 de diciembre</u>
	<u>2018</u>	<u>2018</u>
	<u>%</u>	<u>%</u>
Bonos gubernamentales	<u>40%</u>	<u>43%</u>
AAA	13%	17%
AA+/AA-	9%	6%
A+ / A-	12%	13%
BBB+ y otras	6%	7%
“Mortgage backed securities”	<u>8%</u>	<u>8%</u>
AAA	8%	8%
Bonos corporativos	<u>48%</u>	<u>44%</u>
AAA	1%	1%
AA+/AA-	3%	2%
A+ / A-	12%	10%
BBB+ y otras	32%	31%
Bonos supranacionales	<u>4%</u>	<u>5%</u>
AAA	3%	3%
AA+ / AA-	0%	2%
A+/A-	1%	0%
Total de inversiones (renta fija)	<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 2019, la totalidad (100%) de los activos netos del FAP se consideran líquidos. 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.

Al 31 de marzo de 2019, el Fondo presenta dentro de su portafolio de inversiones un total de B/.21,453,499 (31 de diciembre de 2018: B/.18,997,359) correspondiente a ciertos activos en operaciones de "Security Lending" (en español, préstamo de valores), efectuadas de conformidad con las políticas de inversión del Fondo (véase la nota 10).

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 2019</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	70,205,772	(70,205,772)	(70,205,772)
Cuentas por pagar y otros pasivos	<u>1,379,745</u>	<u>(1,379,745)</u>	<u>(1,379,745)</u>
Total de pasivos	<u>71,585,517</u>	<u>(71,585,517)</u>	<u>(71,585,517)</u>
	<u>Valor en Libros</u>	<u>Monto Nominal Bruto Entradas/(Salidas)</u>	<u>Hasta 1 Año</u>
	<u>31 de diciembre de 2018</u>		
Cuentas por pagar por compra de inversiones	72,427,360	(72,427,360)	(72,427,360)
Cuentas por pagar y otros pasivos	<u>5,055,531</u>	<u>(5,055,531)</u>	<u>(5,055,531)</u>
Total de pasivos	<u>77,482,891</u>	<u>(77,482,891)</u>	<u>(77,482,891)</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 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 las casas administradoras en el extranjero; los administradores son responsables de gestionar la posición neta en cada moneda extranjera. Mensualmente, se presenta información financiera del FAP sobre la gestión de contratos “forward” de monedas extranjeras, la cual es monitoreada por la administración 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, 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.

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

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:

	2019		
	Equivalente en Balboas		
	<u>Divisas Extranjeras</u>	<u>Contratos “Forward”</u>	<u>Posición Neta</u>
Euro	205,797,617	(352,794,965)	(146,997,348)
Yen japonés	140,987,617	(210,285,806)	(69,298,189)
Libra esterlina	59,014,085	(73,822,919)	(14,808,834)
Dólar canadiense	26,296,691	(35,495,151)	(9,198,460)
Peso mexicano	7,600,743	(18,979,897)	(11,379,154)
Dólar australiano	14,098,006	(15,797,477)	(1,699,471)
Corona danesa	3,388,453	(5,160,625)	(1,772,172)
Dólar neozelandés	1,122,065	(1,255,887)	(133,822)
Won coreano	3,112,697	(3,097,257)	15,440
Zloty polaco	1,124,943	(1,300,382)	(175,439)
Forint húngaro	652,709	(664,235)	(11,526)
Ringgit malasio	273,716	(269,636)	4,080
Corona noruega	793,741	(770,353)	23,388
Baht tailandés	851,482	(830,038)	21,444
Dólar singapur	2,064,261	(1,949,101)	116,160
Shekel israelí	589,333	(316,638)	272,695
Franco suizo	6,579,226	(5,963,328)	615,898
Corona sueca	3,067,863	(2,069,950)	997,913
Rupia indonesia	3,316,895	(4,416,633)	(1,099,738)
Dólar hong kong	2,225,668	0	2,225,668
			<u>(252,281,467)</u>

	2018		
	Equivalente en Balboas		
	<u>Divisas Extranjeras</u>	<u>Contratos “Forward”</u>	<u>Posición Neta</u>
Euro	209,295,991	(339,146,476)	(129,850,485)
Yen japonés	142,971,246	(218,365,084)	(75,393,838)
Libra esterlina	55,552,140	(82,626,561)	(27,074,421)
Dólar canadiense	24,566,564	(49,711,285)	(25,144,721)
Peso mexicano	4,550,702	(11,268,882)	(6,718,180)
Dólar australiano	12,443,323	(17,753,011)	(5,309,688)
Corona danesa	3,266,141	(5,653,626)	(2,387,485)
Won coreano	3,019,225	(3,479,660)	(460,435)
Zloty polaco	1,260,896	(1,442,141)	(181,245)
Dólar neozelandés	1,950,776	(2,131,359)	(180,583)
Corona noruega	742,334	(766,275)	(23,941)
Ringgit malasio	265,010	(266,247)	(1,237)
Baht tailandés	826,410	(809,054)	17,356
Franco suizo	6,063,182	(6,025,108)	38,074
Dólar singapur	2,023,225	(1,948,465)	74,760
Shekel israelí	566,389	(306,461)	259,928
Rupia indonesia	2,367,718	(1,792,954)	574,764
Corona sueca	3,084,329	(2,191,822)	892,507
Dólar hong kong	1,819,364	0	1,819,364
			<u>(269,049,506)</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 12 y 13), como sigue:

<u>Contratos “forward” de monedas (activos)</u>	<u>31 de marzo de 2019</u>		
	<u>Valor Nocional en Moneda Extranjera</u>	<u>Valor Nocional Equivalente en Balboas</u>	<u>Valor Razonable en Balboas</u>
Euro	244,270,859	274,914,933	3,179,454
Yen japonés	18,614,395,907	168,423,166	2,386,724
Libra esterlina	34,117,825	44,574,659	578,057
Dólar canadiense	41,562,367	31,117,898	154,433
Peso mexicano	364,448,072	18,735,015	72,161
Dólar australiano	22,227,726	15,797,477	66,296
Won coreano	3,514,603,570	3,097,257	54,381
Corona danesa	24,667,263	3,716,723	42,807
Indonesia rupiah	58,369,565,564	4,057,630	25,748
Corona sueca	14,268,591	1,543,212	21,137
Forint húngaro	189,045,625	664,235	15,174
Dólar neozelandés	1,839,580	1,255,887	10,962
Zloty polaco	3,691,037	963,905	8,115
Dólar singapur	2,638,392	1,948,100	3,907
Corona noruega	6,627,049	770,353	3,284
Franco suizo	5,925,000	5,955,229	2,043
Shekel israelí	1,144,639	316,638	1,922
Ringgit malasio	1,100,000	269,636	980
Baht tailandés	26,288,305	830,038	753
Total			<u>6,628,338</u>

<u>Contratos “forward” de monedas (pasivos)</u>	<u>31 de marzo de 2019</u>		
	<u>Valor Nocional en Moneda Extranjera</u>	<u>Valor Nocional Equivalente en Balboas</u>	<u>Valor Razonable en Balboas</u>
Libra esterlina	(22,439,072)	(29,248,260)	(251,708)
Yen japonés	(4,633,558,681)	(41,862,640)	(68,581)
Euro	(69,350,644)	(77,880,033)	(24,862)
Dólar canadiense	(5,835,157)	(4,377,253)	(21,887)
Peso mexicano	(4,816,000)	(244,883)	(2,843)
Indonesia rupiah	(5,133,146,400)	(359,003)	(2,028)
Corona danesa	(9,600,000)	(1,443,902)	(1,197)
Corona sueca	(4,880,000)	(526,738)	(910)
Zloty polaco	(1,290,000)	(336,476)	(387)
Franco suizo	(8,000)	(8,099)	(31)
Total			<u>(374,434)</u>

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

Notas a los Estados Financieros Intermedios

(6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

31 de diciembre de 2018

<u>Contratos “forward” de monedas (activos)</u>	<u>Valor Nocional en Moneda Extranjera</u>	<u>Valor Nocional Equivalente en Balboas</u>	<u>Valor Razonable en Balboas</u>
Yen japonés	4,872,081,550	44,413,562	302,218
Dólar canadiense	49,519,912	36,279,435	787,550
Euro	85,018,447	97,480,757	248,666
Libra esterlina	47,791,199	60,899,130	207,479
Dólar australiano	18,598,333	13,101,030	147,677
Corona danesa	27,245,263	4,182,774	5,846
Dólar neozelandés	2,914,755	1,957,010	5,119
Shekel israelí	1,144,639	306,461	4,391
Corona sueca	2,440,000	275,256	3,325
Corona noruega	5,190,000	599,694	2,444
Dólar singapur	470,000	344,842	1,102
Franco suizo	1,983,000	2,011,985	1,028
Peso mexicano	62,440,000	3,169,598	49
Rupia indonesia	7,551,499,280	519,708	10
Total			<u>1,716,904</u>

31 de diciembre de 2018

<u>Contratos “forward” de monedas (pasivos)</u>	<u>Valor Nocional en Moneda Extranjera</u>	<u>Valor Nocional Equivalente en Balboas</u>	<u>Valor Razonable en Balboas</u>
Yen japonés	(19,051,889,937)	(173,951,522)	(3,199,976)
Euro	(210,993,806)	(241,665,719)	(297,352)
Peso mexicano	(160,111,592)	(8,099,285)	(161,697)
Libra esterlina	(16,989,104)	(21,727,431)	(149,138)
Dólar canadiense	(18,342,900)	(13,431,850)	(92,063)
Rupia indonesia	(18,405,114,112)	(1,273,246)	(84,592)
Dólar australiano	(6,606,824)	(4,651,981)	(73,949)
Corona sueca	(16,930,091)	(1,916,566)	(32,389)
Won coreano	(3,870,450,000)	(3,479,660)	(12,742)
Dólar singapur	(2,185,029)	(1,603,623)	(12,078)
Franco suizo	(3,950,000)	(4,013,123)	(11,898)
Ringgit malasio	(1,100,000)	(266,247)	(3,762)
Baht tailandés	(26,288,305)	(809,053)	(3,405)
Zloty polaco	(5,413,769)	(1,442,141)	(2,915)
Corona danesa	(9,600,000)	(1,470,853)	(2,391)
Corona noruega	(1,437,049)	(166,581)	(2,073)
Dólar neozelandés	(260,000)	(174,349)	(154)
Total			<u>(4,142,574)</u>

El vencimiento promedio de estos contratos es de 3 meses.

Notas a los Estados Financieros Intermedios

(6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

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 precio de mercado:

Los administradores planifican sus estrategias de inversión basado en las políticas de inversión del Fondo, las condiciones de los mercados Financieros y el presupuesto de riesgo.

Durante el proceso de la elaboración del Plan de Inversiones, la Junta Directiva definió un nivel de tolerancia al riesgo de pérdida promedio anual de un 5% y con horizonte de inversión a largo plazo.

El cálculo del valor en riesgo (“VaR” por sus siglas en inglés) del FAP se realiza mediante el método de Montecarlo. Esta metodología implica la simulación de los componentes aleatorios que intervienen en la evaluación de los precios de inversiones en valores en un período de tiempo definido y a un índice de confianza del 95%.

Administración de Riesgo de Mercado:

El cuadro a continuación presenta un resumen del cálculo del VaR para el portafolio del Fondo a la fecha de reporte:

	<u>31 de marzo</u> <u>2019</u>	<u>31 de diciembre</u> <u>2018</u>
VaR del portafolio del Fondo	67,540,413	62,306,222
Promedio del año	67,694,595	57,692,340
Máximo del año	68,308,968	62,306,222
Mínimo del año	67,234,405	43,864,593

- *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.

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 lo que ocurra primero entre la nueva fijación de tasa contractual o las fechas de vencimiento.

<u>31 de marzo de 2019</u>	<u>Hasta 1</u> <u>año</u>	<u>Más de 1 a 3</u> <u>años</u>	<u>Más de 3</u> <u>años</u>	<u>Sin</u> <u>vencimiento</u> <u>y sin tasa de</u> <u>interés</u>	<u>Total</u>
Activos:					
Valores a valor razonable con cambios en resultados	<u>344,702,017</u>	<u>198,935,994</u>	<u>527,532,019</u>	<u>210,890,154</u>	<u>1,282,060,184</u>
Total	<u>344,702,017</u>	<u>198,935,994</u>	<u>527,532,019</u>	<u>210,890,154</u>	<u>1,282,060,184</u>

Notas a los Estados Financieros Intermedios

(6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

<u>31 de diciembre de 2018</u>	<u>Hasta 1 año</u>	<u>Más de 1 a 3 años</u>	<u>Más de 3 años</u>	<u>Sin vencimiento y sin tasa de interés</u>	<u>Total</u>
Activos:					
Valores a valor razonable con cambios en resultados	<u>291,842,502</u>	<u>173,829,598</u>	<u>573,341,903</u>	<u>167,379,930</u>	<u>1,206,393,933</u>
Total	<u>291,842,502</u>	<u>173,829,598</u>	<u>573,341,903</u>	<u>167,379,930</u>	<u>1,206,393,933</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 gestionada por las casas administradoras de inversiones, bajo los criterios establecidos en cada contrato y en la Política de Inversión del Fondo. Al 31 de marzo de 2019, 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 administración, 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.

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

Notas a los Estados Financieros Intermedios

(6) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

- 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 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 consideran 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.

(8) Equivalentes de Efectivo

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

	<u>31 de marzo</u>	
	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Depósitos a la vista en casas administradoras de inversiones	56,754,550	36,928,157
Depósito a la vista - Banco Nacional de Panamá	<u>697,124</u>	<u>834,607</u>
Total de equivalentes efectivo en el estado de flujos de efectivo	<u>57,451,674</u>	<u>37,762,764</u>

Notas a los Estados Financieros Intermedios

(9) Saldos y Transacciones con Partes Relacionadas

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

	<u>31 de marzo</u> <u>2019</u>	<u>31 de diciembre</u> <u>2018</u>
Saldos:		
Depósitos a la vista – Banco Nacional de Panamá	<u>697,124</u>	<u>1,506,975</u>
	<u>Tres meses terminados el</u> <u>31 de marzo</u>	
Transacciones:		
Gastos por comisiones, Banco Nacional de Panamá	<u>45,000</u>	<u>45,000</u>
Honorarios	<u>196,849</u>	<u>188,430</u>

(10) Inversiones en Valores

Valores a Valor Razonable con Cambios en Resultados

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

	<u>31 de marzo</u> <u>2019</u>	<u>31 de diciembre</u> <u>2018</u>
Bonos Soberanos	273,227,655	288,219,522
Bonos Supranacionales/Multilaterales	60,757,286	59,534,896
Bonos Soberanos Indexados a Inflación	88,251,066	73,469,590
Bonos Corporativos	485,850,362	410,767,734
Valores Hipotecarios	102,243,139	88,074,333
Notas del Tesoro	53,125,005	59,507,844
Activos Líquidos	27,994,109	56,806,745
Acciones de Capital	<u>190,611,562</u>	<u>170,013,269</u>
	<u>1,282,060,184</u>	<u>1,206,393,933</u>

Los intereses acumulados por cobrar de la cartera de inversiones en el exterior ascienden a B/.5,911,941 (31 de diciembre de 2018: B/.4,947,979) (véase nota 18).

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, y conforme a las Directrices de Inversión y Políticas de Inversión del FAP.

Durante el período terminado el 31 de marzo de 2019, el FAP registró una pérdida neta realizada de B/.2,032,513 (31 de marzo de 2018: pérdida neta realizada de B/.14,476,212) 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/.43,418,813 (31 de marzo de 2018: ganancia neta no realizada: B/.5,075,421) 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.

Notas a los Estados Financieros Intermedios

(10) Inversiones en Valores, continuación

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 2019, 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 cambios en resultados, en concordancia con las Directrices de Inversión, la Política y el Plan Anual de Inversión aprobados por la Junta Directiva del FAP.

Al 31 de marzo de 2019, el FAP recibió dividendos sobre inversiones en acciones de capital por B/.1,021,306 (31 de marzo de 2018: B/.1,222,537). No se determinó deterioro en esa cartera de inversiones.

Al 31 de marzo de 2019, el Fondo presenta dentro de su portafolio de inversiones un total de B/.21,453,499 (31 de diciembre de 2018: B/.18,997,359) correspondiente a ciertos activos en operaciones de “Security Lending” (en español, valores bajo acuerdo de préstamos), efectuadas de conformidad con las políticas de inversión del Fondo. Una operación de “Security Lending” consiste en otorgar al custodio de las inversiones la facultad para que dé en préstamo de muy corto plazo valores específicos a cambio de un honorario. Esas operaciones están garantizadas por otros valores de renta fija, propiedad del prestatario, por un monto de B/.22,204,044 (31 de diciembre de 2018: B/.19,516,199). Por ser un monto menor, no se presentan estas inversiones en un renglón separado del estado de situación financiera.

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

	<u>31 de marzo</u> <u>2019</u>	<u>31 de diciembre</u> <u>2018</u>
Goldman Sachs Asset Management L. P.	569,079,480	512,002,197
Morgan Stanley Investment Management Inc.	443,542,102	434,844,523
BlackRock Financial Management Inc.	269,438,602	259,547,213
	<u>1,282,060,184</u>	<u>1,206,393,933</u>

Notas a los Estados Financieros Intermedios

(10) Inversiones en Valores, continuación

El FAP invierte principalmente en bonos gubernamentales, corporativos y en acciones de capital. La mayoría de los títulos se encuentran calificados con grado de inversión por las principales agencias calificadoras de riesgo. Las casas administradoras evalúan los bonos gubernamentales, corporativos y las acciones de capital basándose en una variedad de factores, tales como la condición financiera del emisor, incluyendo si el emisor se encuentra o no en cumplimiento con los términos y condiciones de la emisión. La mayoría de estas inversiones son considerablemente líquidas y tienen un mercado activo.

El valor razonable utilizado para valorizar los valores negociables se obtuvo de diversas fuentes de información bursátil.

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

<u>Administrador</u>	<u>Activos Netos Administrados</u>	
	<u>31 de marzo</u> <u>2019</u>	<u>31 de diciembre</u> <u>2018</u>
Goldman Sachs Asset Management L. P.	550,471,474	518,647,396
Morgan Stanley Investment Management Inc.	495,223,850	487,113,212
BlackRock Financial Management Inc.	<u>277,469,374</u>	<u>268,502,109</u>
	<u>1,323,164,698</u>	<u>1,274,262,717</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</u> <u>2019</u>	<u>31 de diciembre</u> <u>2018</u>
Depósitos a la vista en casas administradoras de inversiones	56,754,550	55,745,062
Inversiones en valores a valor razonable con cambios en resultados	1,282,060,184	1,206,393,933
Cuentas por cobrar por venta de inversiones	42,308,700	81,954,539
Intereses acumulados por cobrar	5,993,132	5,022,213
Otros activos – instrumentos derivados	6,628,338	1,716,904
Cuentas por pagar por compra de inversiones	(70,205,772)	(72,427,360)
Otros pasivos – instrumentos derivados	<u>(374,434)</u>	<u>(4,142,574)</u>
Posición neta de activos y pasivos administrados en el extranjero	<u>1,323,164,698</u>	<u>1,274,262,717</u>

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

Notas a los Estados Financieros Intermedios

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

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

	<u>31 de marzo</u> <u>2019</u>		<u>31 de diciembre</u> <u>2018</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.	11,076,635	(40,402,081)	43,961,547	(38,879,801)
Morgan Stanley Investment Management Inc.	985,871	(2,365,498)	654,987	(262,845)
BlackRock Financial Management Inc.	<u>30,246,194</u>	<u>(27,438,193)</u>	<u>37,338,005</u>	<u>(33,284,714)</u>
	<u>42,308,700</u>	<u>(70,205,772)</u>	<u>81,954,539</u>	<u>(72,427,360)</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 o 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 custodio y de los emisores.

(12) Intereses Acumulados por Cobrar y Otros Activos

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

	<u>31 de marzo</u> <u>2019</u>	<u>31 de diciembre</u> <u>2018</u>
Intereses sobre inversiones en el exterior	5,993,132	5,022,213
Instrumentos derivados (véase la nota 6)	6,628,338	1,716,904
Otros activos	<u>56,142</u>	<u>47,516</u>
	<u>12,677,612</u>	<u>6,786,633</u>

(13) Cuentas por Pagar y Otros Pasivos

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

	<u>31 de marzo</u> <u>2019</u>	<u>31 de diciembre</u> <u>2018</u>
Administradores de inversión, custodio y otros	1,005,311	912,957
Instrumentos derivados (véase la nota 6)	<u>374,434</u>	<u>4,142,574</u>
	<u>1,379,745</u>	<u>5,055,531</u>

El FAP reconoce un pasivo correspondiente a los gastos de comisiones (honorarios por servicios) de las casas administradoras 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.

Notas a los Estados Financieros Intermedios

(14) 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 5 de junio de 2012, que representaban al 31 de diciembre de 2012, un patrimonio total de B/.1,243,384,696.

De conformidad con el artículo 13 del Decreto Ejecutivo No. 1068 de 6 de septiembre de 2012, es objetivo fundamental de la Junta Directiva del FAP preservar su Capital fundacional. Por consiguiente, a partir del 31 de diciembre de 2017, se revisó el nombre de la cuenta de "Capital aportado" a "Capital fundacional"; este último nombre se define así en el artículo 13 del Decreto Ejecutivo No. 1068. El Capital fundacional se expresa a través del Patrimonio fiduciario, el cual es representativo de los activos totales menos los pasivos totales y, por ende, es el valor de liquidación del Fondo en los mercados financieros y de capitales.

A continuación se determinó el capital fundacional del Fondo de la siguiente manera:

Patrimonio del Fondo al 31 de diciembre de 2012	B/.1,243,384,696
Menos: Utilidades del FFD del cuarto trimestre de 2012	<u>(9,775,921)</u>
Capital fundacional del FAP	B/. <u>1,233,608,775</u>

Mediante Acuerdo No. 18 del 14 de diciembre de 2017, la Junta Directiva del FAP previa solicitud del MEF, aprobó en reunión ordinaria el capital fundacional del Fondo, por la suma de B/.1,233,608,775.

Durante el período terminado al 31 de marzo de 2019, 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).

(15) Excedente Acumulado de Ingresos sobre Gastos

Durante el período terminado el 31 de marzo de 2019, el FAP no efectuó distribuciones del excedente acumulado de ingresos sobre gastos. Al 31 de diciembre de 2018 efectuó distribuciones del excedente acumulado de ingresos sobre gastos por la suma de B/.31,462,796; dichas distribuciones se efectuaron a solicitud del MEF, basándose en el artículo 4 del Decreto Ejecutivo No. 1068 de 6 de septiembre de 2012).

En diciembre de 2017, se decidió por medio de la Junta Directiva la asignación del excedente de años anteriores al capital fundacional por la suma de B/.67,706,731.

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

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

	<u>31 de marzo de 2019</u>		<u>31 de diciembre de 2018</u>	
	<u>Administradoras de inversiones</u>	<u>Depósitos en Banco</u>	<u>Administradoras de inversiones</u>	<u>Depósitos en Banco</u>
América	1,168,421,081	0	1,086,231,779	0
Panamá	0	697,124	0	1,506,975
Europa	95,405,416	0	109,121,786	0
Asia	26,905,801	0	52,415,508	0
África	453	0	455	0
Oceanía	<u>32,431,947</u>	<u>0</u>	<u>26,493,189</u>	<u>0</u>
	<u>1,323,164,698</u>	<u>697,124</u>	<u>1,274,262,717</u>	<u>1,506,975</u>

Notas a los Estados Financieros Intermedios

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

El saldo neto anterior está compuesto por las siguientes cuentas:

	<u>31 de marzo</u> <u>2019</u>	<u>31 de diciembre</u> <u>2018</u>
Depósitos a la vista en casas administradoras de inversiones	56,754,550	55,745,062
Depósitos a la vista en bancos locales	697,124	1,506,975
Valores a valor razonable con cambios en resultados	1,282,060,184	1,206,393,933
Cuentas por cobrar por venta de inversiones	42,308,700	81,954,539
Intereses acumulados por cobrar	5,993,132	5,022,213
Cuentas por pagar por compra de inversiones	(70,205,772)	(72,427,360)
Otros activos – instrumentos derivados	6,628,338	1,716,904
Otros pasivos – instrumentos derivados	(374,434)	(4,142,574)
	<u>1,323,861,822</u>	<u>1,275,769,692</u>

(17) Impuesto sobre la Renta

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

(18) Valor Razonable de los Instrumentos Financieros

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

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

El FAP 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

(18) Valor Razonable de los Instrumentos Financieros, continuación

- Nivel 3: esta categoría contempla todos los instrumentos en los que las técnicas de valoración incluyen datos de entrada no observables, 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:

	31 de marzo de 2019			
<u>Descripción</u>	<u>Valor Razonable</u>	<u>Nivel 1</u>	<u>Nivel 2</u>	<u>Nivel 3</u>
Valores a valor razonable con cambios en resultados:				
Bonos Soberanos	274,801,193	0	274,801,193	0
Bonos Supranacionales/Multilaterales	61,156,618	0	60,821,387	335,231
Bonos Soberanos Indexados a Inflación	88,400,173	27,531,086	60,869,087	0
Bonos Corporativos	488,604,615	0	475,798,756	12,805,859
Valores Hipotecarios	102,499,390	0	95,109,926	7,389,464
Notas del Tesoro	53,449,965	51,085,495	2,364,470	0
Activos Líquidos	28,014,760	19,989,297	8,025,463	0
Acciones de Capital	191,045,411	190,577,675	466,126	1,610
Otros activos:				
Instrumentos derivados	6,628,338	0	6,628,338	0
Otros pasivos:				
Instrumentos derivados	(374,434)	0	(374,434)	0
	<u>1,294,226,029</u>	<u>289,183,553</u>	<u>984,510,312</u>	<u>20,532,164</u>

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

Notas a los Estados Financieros Intermedios

(18) Valor Razonable de los Instrumentos Financieros, continuación

<u>Descripción</u>	<u>31 de diciembre de 2018</u>			
	<u>Valor Razonable</u>	<u>Nivel 1</u>	<u>Nivel 2</u>	<u>Nivel 3</u>
Valores a valor razonable con cambios en resultados:				
Bonos Soberanos	289,395,246	463,966	288,931,280	0
Bonos Supranacionales/Multilaterales	59,877,347	0	59,877,347	0
Bonos Soberanos Indexados a Inflación	73,594,720	24,694,552	48,900,168	0
Bonos Corporativos	413,158,079	0	413,158,079	0
Valores Hipotecarios	88,379,314	0	84,518,795	3,860,519
Notas del Tesoro	59,871,833	59,871,833	0	0
Activos Líquidos	56,833,080	48,395,656	8,437,424	0
Acciones de capital	170,232,293	169,916,851	315,022	420
Otros activos:				
Instrumentos derivados	1,716,904	0	1,716,904	0
Otros pasivos:				
Instrumentos derivados	<u>(4,142,574)</u>	<u>0</u>	<u>(4,142,574)</u>	<u>0</u>
	<u>1,208,916,242</u>	<u>303,342,858</u>	<u>901,712,445</u>	<u>3,860,939</u>

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:

<u>Instrumentos Financieros</u>	<u>Técnicas de Valoración y Datos de Entradas Utilizados</u>
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.

Notas a los Estados Financieros Intermedios

(19) 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 en valores durante el período, los cuales son producidos por los depósitos a plazo y las inversiones en valores por los tres meses terminados el 31 de marzo de 2019.

A partir del año 2017, conforme a lo establecido en Políticas de Inversión y Estándares, la rentabilidad bruta del FAP se determinó de acuerdo con la metodología de tasa de retorno de tiempo ponderada ("Time-Weighted Rate of Return" o "TWRR"). TWRR es una medida de rentabilidad que se obtiene calculando la media geométrica de los retornos diarios sin considerar aportes y retiros (flujos de efectivo).

Anteriormente la rentabilidad bruta se determinaba dividiendo los ingresos reconocidos en concepto de intereses, dividendos y las ganancias o pérdidas realizadas y 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).

La rentabilidad bruta del FAP, por los tres meses terminados el 31 de marzo de 2019 y 2018, es la siguiente:

	<u>Trimestre al 31 de marzo</u>	
	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Rentabilidad bruta del FAP	<u>3.84%</u>	<u>-0.22%</u>

En el cálculo de rentabilidad bruta no se consideran los gastos de funcionamiento del FAP.

(20) Contingencias

Con base al mejor conocimiento de la Administración, la Compañía no mantiene litigios en su contra que pudieran afectar adversamente sus negocios, su desempeño financiero o su situación financiera.

La Administración del Fondo ha evaluado el impacto de la aplicación de la NIIF 16 sobre sus estados financieros. Por la naturaleza de las operaciones financieras que mantiene el Fondo, la Administración concluyó que la adopción de esta norma no ocasionó modificaciones en los estados financieros, ya que el Fondo únicamente mantiene un contrato de arrendamiento, el cual es de corto plazo.

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

Anexo de Determinacion del Estado de Situacion Financiera

Al 31 de marzo de 2019

(Cifras en Balboas)

Activos	Contrato de Fideicomiso *	Secretaría Técnica	Subtotal	Eliminaciones	Total
Depósitos a la vista en casas administradoras de inversiones	56,754,550	0	56,754,550	0	56,754,550
Depósitos a la vista en bancos locales	412,684	284,440	697,124	0	697,124
Valores a valor razonable con cambios en resultado	1,282,060,184	0	1,282,060,184	0	1,282,060,184
Cuentas por cobrar por venta de inversiones	42,308,700	0	42,308,700	0	42,308,700
Intereses acumulados por cobrar y otros activos	12,761,074	1,933,422	14,694,496	(2,016,884)	12,677,612
Total de activos	1,394,297,192	2,217,862	1,396,515,054	(2,016,884)	1,394,498,170
Pasivos					
Cuentas por pagar por compra de inversiones	70,205,772	0	70,205,772	0	70,205,772
Cuentas por pagar, Secretaría Técnica	1,877,280	0	1,877,280	(1,877,280)	0
Otros pasivos	374,434	1,144,915	1,519,349	(139,604)	1,379,745
Total de pasivos	72,457,486	1,144,915	73,602,401	(2,016,884)	71,585,517
Patrimonio fiduciario					
Capital fundacional	1,233,608,775	0	1,233,608,775	0	1,233,608,775
Excedente acumulado de ingresos sobre gastos	88,230,931	1,072,947	89,303,878	0	89,303,878
Total de patrimonio fiduciario	1,321,839,706	1,072,947	1,322,912,653	0	1,322,912,653
Total de pasivos y patrimonio fiduciario	1,394,297,192	2,217,862	1,396,515,054	(2,016,884)	1,394,498,170

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

Por los tres meses terminados el 31 de marzo de 2019

(Cifras en Balboas)

	<u>Contrato de Fideicomiso *</u>	<u>Secretaría Técnica</u>	<u>Subtotal</u>	<u>Eliminaciones</u>	<u>Total</u>
Intereses y dividendos ganados:					
Intereses sobre inversiones en valores	6,494,808	0	6,494,808	0	6,494,808
Reconocimiento de presupuesto para la Secretaría Técnica	0	1,039,132	1,039,132	1,039,132	0
Dividendos ganados sobre acciones	1,021,306	0	1,021,306	0	1,021,306
Total de intereses y dividendos ganados	<u>7,516,114</u>	<u>1,039,132</u>	<u>8,555,246</u>	<u>1,039,132</u>	<u>7,516,114</u>
Pérdida neta realizada en valores	(2,032,513)	0	(2,032,513)	0	(2,032,513)
Ganancia neta no realizada en valores e instrumentos derivados	43,418,813	0	43,418,813	0	43,418,813
Ganancia neta en valores	<u>41,386,300</u>	<u>0</u>	<u>41,386,300</u>	<u>0</u>	<u>41,386,300</u>
Otros ingresos, netos	<u>30,672</u>	<u>0</u>	<u>30,672</u>	<u>0</u>	<u>30,672</u>
Gastos:					
Administración de valores	0	506,440	506,440	0	506,440
Custodia de valores	0	113,265	113,265	0	113,265
Honorarios	0	196,849	196,849	0	196,849
Asignación de presupuesto para la Secretaría Técnica	1,039,132	0	1,039,132	(1,039,132)	0
Otros gastos	0	108,130	108,130	0	108,130
Total de gastos	<u>1,039,132</u>	<u>924,684</u>	<u>1,963,816</u>	<u>(1,039,132)</u>	<u>924,684</u>
Excedente de ingresos sobre gastos	<u>47,893,954</u>	<u>114,448</u>	<u>48,008,402</u>	<u>0</u>	<u>48,008,402</u>

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.