

**FONDO DE AHORRO DE PANAMA**  
**(Creado por el Estado Panameño mediante**  
**Ley 38 de 5 de junio de 2012, el cual sustituye al**  
**Fondo Fiduciario para el Desarrollo)**  
**(Panamá, República de Panamá)**

**Estados Financieros Intermedios**

30 de septiembre de 2012

(Con el Informe de los Auditores Independientes)

---

# **FONDO DE AHORRO DE PANAMA**

**(Creado por el Estado Panameño mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012,  
el cual sustituye al Fondo Fiduciario para el Desarrollo)  
(Panamá, República de Panamá)**

## Índice del Contenido

### Informe de los Auditores Independientes

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

---



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

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

## **INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES**

Junta Directiva

Fondo de Ahorro de Panamá, el cual sustituye al Fondo Fiduciario para el Desarrollo

Hemos auditado los estados financieros intermedios que se acompañan del Fondo de Ahorro de Panamá (creado por el Estado Panameño mediante la Ley 38 de 5 de junio de 2012, el cual sustituye al Fondo Fiduciario para el Desarrollo) (en adelante, "el Fondo"), los cuales comprenden el estado de situación financiera al 30 de septiembre de 2012, y los estados de utilidades integrales, cambios en el patrimonio y flujos de efectivo por los nueve meses terminados en esa fecha (en adelante, "los estados financieros intermedios") y notas, que comprenden un resumen de políticas contables significativas y otra información explicativa.

### *Responsabilidad de la Administración por los Estados Financieros Intermedios*

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

### *Responsabilidad de los Auditores*

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

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

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

### *Opinión*

En nuestra opinión, los estados financieros intermedios presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera del Fondo de Ahorro de Panamá (creado por la Ley 38 de 5 de junio de 2012, el cual sustituye al Fondo Fiduciario para el Desarrollo) al 30 de septiembre de 2012, y su desempeño financiero y sus flujos de efectivo por los nueve meses terminados en esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera.

### *Información Adicional*

En el estado de utilidades integrales se presenta el desempeño financiero correspondiente al período de tres meses terminados el 30 de septiembre de 2012 comparativo con el del año anterior, para propósito de información adicional. Nuestra auditoría se efectuó con el propósito de expresar una opinión sobre los estados financieros intermedios. 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 los aspectos importantes, en relación con los estados financieros intermedios.

KPMG

8 de febrero de 2013  
Panamá, República de Panamá

## FONDO DE AHORRO DE PANAMA

(Creado por el Estado Panameño mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012,  
el cual sustituye al Fondo Fiduciario para el Desarrollo)

(Panamá, República de Panamá)

### Estado de Situación Financiera

Al 30 de septiembre de 2012

(Cifras en Balboas)

<u>Activos</u>	<u>Nota</u>	<u>30 de septiembre 2012</u>	<u>31 de diciembre 2011</u>
Depósitos a la vista en casas administradoras de inversiones	5, 8	47,702,692	56,287,231
Depósitos a plazo en bancos locales	5, 6, 15	843,689	0
Depósitos a plazo en bancos del exterior	5, 6, 15	370,499,755	360,724,647
Inversiones en valores	7, 8, 15	809,230,150	753,892,031
Préstamos	7, 9	52,965,245	52,965,245
Cuentas por cobrar por venta de inversiones	8, 10	112,506,396	4,635,723
Intereses acumulados por cobrar y otros activos	5, 7, 11	12,410,742	16,237,192
<b>Total de activos</b>		<b>1,406,158,669</b>	<b>1,244,742,069</b>
 <u>Pasivos</u>			
Cuentas por pagar por compra de inversiones	8, 10	141,220,039	29,694,169
Comisiones, cuentas por pagar y otros pasivos	12	8,989,548	3,215,477
<b>Total de pasivos</b>		<b>150,209,587</b>	<b>32,909,646</b>
 <u>Patrimonio</u>			
Fondo de inversiones públicas e interés social		1,165,902,044	1,155,283,248
Excedente acumulado de ingresos sobre gastos	13, 14	84,999,030	53,040,617
Valuación de valores disponibles para la venta	8	5,048,008	3,508,558
<b>Total de patrimonio</b>	13	<b>1,255,949,082</b>	<b>1,211,832,423</b>
<b>Total de pasivos y patrimonio</b>		<b>1,406,158,669</b>	<b>1,244,742,069</b>

*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 PANAMA**

(Creado por el Estado Panameño mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012,  
el cual sustituye al Fondo Fiduciario para el Desarrollo)  
(Panamá, República de Panamá)

**Estado de Utilidades Integrales**

Por los tres y nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2012

(Cifras en Balboas)

	Nota	30 de septiembre de 2012		30 de septiembre de 2011	
		Tres Meses	Nueve Meses	Tres Meses	Nueve Meses
<b>Intereses ganados sobre:</b>					
Depósitos a plazo en bancos		156,406	429,289	76,743	457,247
Inversiones en bonos	7	340,484	999,051	1,995,172	6,019,030
Préstamos	7	334,712	1,000,457	581,234	581,234
Otras inversiones		6,365,653	18,550,831	4,678,723	12,524,832
<b>Total de intereses ganados</b>		<u>7,197,255</u>	<u>20,979,628</u>	<u>7,331,872</u>	<u>19,582,343</u>
Ganancia (pérdida) neta realizada en valores	8	(4,018,726)	5,102,471	8,143,943	7,831,125
Ganancia neta no realizada en valores a valor razonable con cambios en resultados e instrumentos derivados	8	13,849,361	16,409,051	867,850	2,583,761
<b>Ganancia neta en valores</b>		<u>9,830,635</u>	<u>21,511,522</u>	<u>9,011,793</u>	<u>10,414,886</u>
<b>Gastos:</b>					
Comisiones por administración de valores	7, 12	452,012	1,259,297	486,074	1,174,330
Custodia de valores		365	1,102	3,337	10,954
Honorarios		14,700	44,100	10,068	22,653
Impuestos	18	0	0	0	400
Otros gastos		58,413	87,787	33,800	169,380
<b>Total de gastos</b>		<u>525,490</u>	<u>1,392,286</u>	<u>533,279</u>	<u>1,377,717</u>
<b>Excedente de ingresos sobre gastos</b>		<u>16,502,400</u>	<u>41,098,864</u>	<u>15,810,386</u>	<u>28,619,512</u>
<b>Otras utilidades integrales</b>					
Cambio neto en valuación de valores disponibles para la venta		345,167	1,539,450	1,275,473	2,855,749
<b>Total de utilidades integrales del período</b>		<u>16,847,567</u>	<u>42,638,314</u>	<u>17,085,859</u>	<u>31,475,261</u>

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

**FONDO DE AHORRO DE PANAMA**

(Creado por el Estado Panameño mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012,  
el cual sustituye al Fondo Fiduciario para el Desarrollo)  
(Panamá, República de Panamá)

**Estado de Cambios en el Patrimonio**

Por los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2012

(Cifras en Balboas)

	<u>Nota</u>	<u>Fondo de Inversiones Públicas e Interés Social</u>	<u>Excedente Acumulado de ingresos sobre gastos</u>	<u>Valuación de Valores Disponibles para la Venta</u>	<u>Total de Patrimonio</u>
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2010</b>		1,144,173,733	58,046,643	22,901,398	1,225,121,774
Excedente de ingresos sobre gastos - septiembre 2011		0	28,619,512	0	28,619,512
<b>Otras utilidades integrales</b>					
Cambio neto en valuación de valores disponibles para la venta	8	0	0	2,855,749	2,855,749
Total de otras utilidades integrales del período		0	0	2,855,749	2,855,749
<b>Total de utilidades integrales del período</b>		0	28,619,512	2,855,749	31,475,261
<b>Transacciones registradas directamente en el patrimonio</b>					
Aportes de fondos fideicomitidos	7, 13	11,109,515	0	0	11,109,515
Distribución del excedente acumulado	7, 14	0	(22,527,163)	0	(22,527,163)
<b>Total de transacciones registradas directamente en el patrimonio</b>		11,109,515	(22,527,163)	0	(11,417,648)
<b>Saldo al 30 de septiembre de 2011</b>		<u>1,155,283,248</u>	<u>64,138,992</u>	<u>25,757,147</u>	<u>1,245,179,387</u>
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2011</b>		1,155,283,248	53,040,617	3,508,558	1,211,832,423
Excedente de ingresos sobre gastos - septiembre 2012		0	41,098,864	0	41,098,864
<b>Otras utilidades integrales</b>					
Cambio neto en valuación de valores disponibles para la venta	8	0	0	1,539,450	1,539,450
Total de otras utilidades integrales del período		0	0	1,539,450	1,539,450
<b>Total de utilidades integrales del período</b>		0	41,098,864	1,539,450	42,638,314
<b>Transacciones registradas directamente en el patrimonio</b>					
Aportes de fondos fideicomitidos	7, 13	10,618,796	0	0	10,618,796
Distribución del excedente acumulado	7, 14	0	(9,140,451)	0	(9,140,451)
<b>Total de transacciones registradas directamente en el patrimonio</b>		10,618,796	(9,140,451)	0	1,478,345
<b>Saldo al 30 de septiembre de 2012</b>		<u>1,165,902,044</u>	<u>84,999,030</u>	<u>5,048,008</u>	<u>1,255,949,082</u>

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

**FONDO DE AHORRO DE PANAMA**

(Creado por el Estado Panameño mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012,  
el cual sustituye al Fondo Fiduciario para el Desarrollo)  
(Panamá, República de Panamá)

**Estado de Flujos de Efectivo**

Por los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2012

(Cifras en Balboas)

	<u>Nota</u>	<u>30 de septiembre</u>	
		<u>2012</u>	<u>2011</u>
<b>Actividades de operación:</b>			
Excedente de ingresos sobre gastos		41,098,864	28,619,512
Ajustes para conciliar el excedente de ingresos sobre gastos y el efectivo de las actividades de operación:			
Ganancia neta realizada en valores		(5,102,471)	(7,831,125)
Ganancia no realizada en valores a valor razonable con cambios en resultados e instrumentos derivados		(16,409,051)	(2,583,761)
Ingresos ganados por intereses		(20,979,628)	(19,582,343)
<b>Cambios en activos y pasivos operativos:</b>			
Adquisición de valores a valor razonable		(1,504,683,527)	(1,056,933,608)
Producto de la venta de valores a valor razonable		1,475,961,427	1,029,723,023
Disminución (aumento) de otros activos		4,368,864	(15,226,699)
Aumento de otros pasivos		5,774,071	1,896,734
<b>Efectivo generado de operaciones</b>			
Intereses recibidos		20,309,490	20,474,421
<b>Flujos de efectivo de las actividades de operación</b>		<u>338,039</u>	<u>(21,443,846)</u>
<b>Actividades de inversión:</b>			
Adquisición de valores disponibles para la venta		0	(10,000,000)
Redención de valores disponibles para la venta		0	45,069,375
<b>Flujos de efectivo de las actividades de inversión</b>		<u>0</u>	<u>35,069,375</u>
<b>Actividades de patrimonio del Fondo y financiamiento:</b>			
Aportes de fondos fideicomitidos		10,618,796	11,109,515
Distribución de excedente acumulado		(9,140,451)	(22,527,163)
<b>Flujos de efectivo de las actividades de patrimonio del Fondo y financiamiento</b>		<u>1,478,345</u>	<u>(11,417,648)</u>
Aumento neto en efectivo y equivalentes de efectivo		1,816,384	2,207,881
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del período		422,121,540	405,020,588
<b>Efectivo y equivalentes de efectivo al final del período</b>	5	<u>423,937,924</u>	<u>407,228,469</u>

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



## **FONDO DE AHORRO DE PANAMA**

**(Creado por el Estado Panameño mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012, el cual sustituye al Fondo Fiduciario para el Desarrollo)**

**(Panamá, República de Panamá)**

### **Notas a los Estados Financieros Intermedios**

30 de septiembre de 2012

(Cifras en Balboas)

---

#### **(1) Constitución y Administración del Fondo de Ahorro de Panamá, el cual sustituye al Fondo Fiduciario para el Desarrollo**

Mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012, se creó el Fondo de Ahorro de Panamá (en adelante, "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 No. 20 de 15 de mayo de 1995, que había creado el Fondo Fiduciario para el Desarrollo (en adelante, "FFD"), y el FAP lo sustituye jurídicamente para todos los efectos legales a partir de la entrada en vigencia de la presente Ley, que sucedió el 6 de junio de 2012. En consecuencia, toda norma legal, documento o proceso en curso, en que forme parte el FFD, se entenderá referido al FAP.

El FAP se constituye con la totalidad de los activos y los pasivos del FFD y se acumularán activos con los siguientes aportes:

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. Las herencias, legados y donaciones que se le hagan.
3. Los recursos que por ley se destinen al FAP.

El Fondo Fiduciario para el Desarrollo había sido creado mediante la Ley No. 20 de 15 de mayo de 1995, modificada por el Decreto Ley N° 1 de 7 de enero de 1997, la Ley No. 9 de 22 de enero de 1998, la Ley No. 37 de 12 de agosto de 1999, la Ley No. 22 de 27 de junio de 2000, la Ley No. 20 de 7 de mayo de 2002, y la Ley No. 52 de 19 de octubre de 2004. La Ley es reglamentada por el Decreto Ejecutivo No. 31 de 5 de febrero de 1996 modificado por el Decreto Ejecutivo No. 118 de agosto de 1998 (véase la nota 13). El FFD fue constituido por el Ministerio de Hacienda y Tesoro (actualmente, Ministerio de Economía y Finanzas, el "MEF" o el "fideicomitente"), y estaba compuesto por los fondos provenientes de las privatizaciones de empresas públicas, así como de las ventas y concesiones que realice la Unidad Administrativa de Bienes Revertidos ("UABR"; anteriormente, Autoridad de la Región Interoceánica o "ARI") y demás recursos que le hubiese asignado la Ley.

En mayo de 1996, el fideicomitente y el Banco Nacional de Panamá (el "BNP" o el "fiduciario") celebraron un Convenio de Fideicomiso, el cual representa el instrumento constitutivo del FFD. Este Convenio fue modificado en algunas de sus cláusulas en agosto de 1998.

El Convenio establece que el FFD será administrado por el Banco Nacional de Panamá en calidad de fiduciario, de manera separada e independiente de los registros contables y actividades del Banco. El fideicomitente autoriza las decisiones financieras con relación al Fondo. El FFD inició operaciones el 3 de mayo de 1996.

## FONDO DE AHORRO DE PANAMA

(Creado por el Estado Panameño mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012,  
el cual sustituye al Fondo Fiduciario para el Desarrollo)

(Panamá, República de Panamá)

### Notas a los Estados Financieros Intermedios

---

**(1) Constitución y Administración del Fondo de Ahorro de Panamá, el cual sustituye al Fondo Fiduciario para el Desarrollo, continuación**

En el año 2001, el fideicomitente celebró un convenio de administración de un portafolio de inversiones del FFD con tres casas administradoras en el extranjero (véase la nota 3).

Hasta que se conformen la Junta Directiva y la Secretaria Técnica del FAP, el traspaso subsecuente de los activos del FFD al FAP estará a cargo del fideicomitente y del Fiduciario. Aun no se ha establecido una fecha específica para el traspaso.

La Comisión de Credenciales de la Asamblea Nacional aprobó en sesiones extraordinarias- el día 28 de noviembre de 2012, a los siete miembros de la Junta Directiva del Fondo de Ahorro de Panamá (FAP).

La Junta Directiva del FAP está conformada por Alberto Alemán Zubieta, Alberto Vallarino Clement, Domingo Latorraca Millán, Nicolás Ardito Barleta Vallarino, José Nessin Aboo Schechner, Fred W. Kardonski B. y Jorge E. Vallarino Strunz. Aun no se ha establecido la Secretaria Técnica del FAP, motivo por el cual el traspaso de los activos de FFD al FAP no ha ocurrido.

Estos estados financieros intermedios fueron autorizados por la administración del Fondo para su emisión el 8 de febrero de 2013.

**(2) Resumen de Políticas de Contabilidad Más Importantes**

*(a) Declaración de Cumplimiento*

Los estados financieros intermedios del Fondo han sido preparados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

*(b) Base de Preparación*

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

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

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

*(c) Inversiones en Valores*

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

## FONDO DE AHORRO DE PANAMA

(Creado por el Estado Panameño mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012,  
el cual sustituye al Fondo Fiduciario para el Desarrollo)  
(Panamá, República de Panamá)

### Notas a los Estados Financieros Intermedios

---

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

- Valores a Valor Razonable con Cambios en Resultados  
Son aquellas inversiones en valores adquiridas con el propósito de generar una ganancia a corto plazo por las fluctuaciones del precio del instrumento. Estos valores se presentan a su valor razonable y los cambios en el valor se presentan en el estado de utilidades integrales.
  
- Valores Disponibles para la Venta  
En esta categoría se incluyen las inversiones adquiridas con la intención de mantenerlas por un período indefinido, que se pueden vender en respuesta a las necesidades de liquidez, a los cambios en las tasas de interés, las tasas de cambios de monedas extranjeras, o precios de mercado de las acciones. Estas inversiones se miden a valor razonable y los cambios en valor se reconocen directamente en otras utilidades integrales usando una cuenta de valuación hasta que sean vendidas o redimidas (dadas de baja) o se haya determinado que una inversión se ha deteriorado en valor, en cuyo caso la ganancia o pérdida acumulada reconocida previamente en otras utilidades integrales se registra en los resultados de operaciones. Las ganancias ó pérdidas en moneda extranjera por los valores disponibles para la venta son reconocidas en los resultados de operaciones.

El valor razonable de las inversiones es generalmente determinado según sus precios cotizados en mercados a la fecha del estado de situación financiera. De no estar disponible el precio cotizado de mercado, el valor razonable del instrumento es generalmente estimado utilizando modelos para cálculos de precios o técnicas de flujos de efectivo descontados. Para aquellos casos de inversiones en instrumentos de capital donde no es fiable estimar un valor razonable, los mismos se mantienen al costo.

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

#### (d) *Préstamos*

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

#### (e) *Instrumentos Financieros Derivados*

El Fondo utiliza instrumentos financieros derivados como parte de sus operaciones, los cuales se registran en el estado de situación financiera a su valor razonable, bajo el método de valor razonable o el método de flujos de efectivo cuando se utiliza contabilidad de cobertura; o como instrumentos a valor razonable con cambios en resultados cuando el derivado no califica para contabilidad de cobertura.

## FONDO DE AHORRO DE PANAMA

(Creado por el Estado Panameño mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012,  
el cual sustituye al Fondo Fiduciario para el Desarrollo)

(Panamá, República de Panamá)

### Notas a los Estados Financieros Intermedios

---

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

El tratamiento contable en cuanto al valor razonable de estos instrumentos financieros derivados, depende de cada una de las clasificaciones en las siguientes categorías:

- (i) Instrumentos derivados bajo el método de valor razonable son coberturas de la exposición a los cambios en el valor razonable de: (a) una porción o la totalidad de un activo o pasivo financiero reconocido en el estado de situación financiera, (b) Un compromiso adquirido o una transacción muy probable de concretarse, (c) Cambios en la valuación de coberturas bajo el método de valor razonable se registran en el estado de resultados.

Si el activo cubierto está clasificado como disponible para la venta, las revalorizaciones de esta categoría de inversiones se contabilizan en el patrimonio. A partir de la fecha en que el mencionado activo tenga cobertura a través de un derivado, se empezará a contabilizar la revalorización de dicho activo en el estado de resultados y el saldo por la revalorización, que estuviera contabilizado en la reserva, permanecerá hasta que se venda o llegue a su fecha de vencimiento el activo.

Si el activo o pasivo cubierto se lleva a costo, se deberá ajustar su valor en libros para reflejar los cambios en su valor razonable como resultado de movimientos en las tasas de interés. Estos activos y pasivos cubiertos se volverán a llevar a costo amortizado tan pronto se termine la relación de cobertura utilizando la tasa de rendimiento efectivo ajustada para el cálculo de la amortización. Si el activo cubierto que se lleva a costo amortizado sufre un deterioro permanente, la pérdida se calculará en base a la diferencia entre el valor en libros, después del ajuste por cambios en el valor razonable del activo cubierto, como resultado del riesgo cubierto y el valor presente de los flujos estimados descontados en base al rendimiento efectivo ajustado.

- (ii) Los instrumentos derivados que no estén ligados a una estrategia de cobertura se clasifican como otros activos u otros pasivos a valor razonable y se registran en el estado de situación financiera a su valor razonable. Los cambios en la valuación de estos instrumentos derivados se contabilizan en el estado de utilidades integrales.

#### (f) *Deterioro de Activos Financieros*

Los valores en libros de los activos financieros del Fondo que se llevan al costo o costo amortizado, son revisados a la fecha del estado de situación financiera para determinar si hay indicativos de deterioro. Si dicho deterioro se presenta, el valor recuperable del activo es estimado y se reconoce una pérdida por deterioro igual a la diferencia entre el valor en libros del activo y su valor estimado de recuperación. La pérdida por deterioro en el valor de un activo se reconoce como gasto en el estado de utilidades integrales. Al 30 de septiembre de 2012, el Fondo no ha considerado necesario reconocer alguna pérdida por deterioro en el valor de los activos financieros.

## FONDO DE AHORRO DE PANAMA

(Creado por el Estado Panameño mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012,  
el cual sustituye al Fondo Fiduciario para el Desarrollo)

(Panamá, República de Panamá)

### Notas a los Estados Financieros Intermedios

---

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

(g) *Ingresos por Intereses*

Los intereses sobre depósitos a plazo e inversiones se reconocen como ingresos cuando se devengan, en base al valor nominal de los depósitos o inversiones, su duración y las tasas de interés pactadas. Las primas o descuentos amortizados sobre las inversiones se presentan en la cuenta de ingresos por intereses.

(h) *Gastos*

Los gastos que representan comisiones por administración de valores, honorarios, impuestos y otros, se reconocen en las operaciones cuando se incurren. Las comisiones pagadas a las administradoras, custodio y al Banco Nacional de Panamá como agente fiduciario, se calculan en base a porcentajes establecidos sobre el promedio de los recursos financieros administrados.

(i) *Saldos y Transacciones en Monedas Extranjeras*

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

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

(j) *Equivalentes de Efectivo*

Para propósitos del estado de flujos de efectivo, los equivalentes de efectivo consisten en depósitos a plazo en bancos con vencimientos originales de tres meses o menos y depósitos en casas administradoras de valores y cuentas por cobrar al fiduciario.

(k) *Uso de Estimaciones*

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

En particular, la valuación y estimación de pérdidas por deterioro de los instrumentos financieros revelados en la nota 8 son áreas significativas en la actividad del Fondo que involucran estimaciones y juicio crítico e impactan los montos reconocidos en los estados financieros intermedios.

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

Las políticas de contabilidad detalladas anteriormente, han sido aplicadas consistentemente para todos los períodos presentados en los estados financieros intermedios que se acompañan, y son consistentes con las aplicadas en la preparación de los estados financieros del Fondo al 31 de diciembre de 2011 y por el año terminado en esa fecha.

## FONDO DE AHORRO DE PANAMA

(Creado por el Estado Panameño mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012, el cual sustituye al Fondo Fiduciario para el Desarrollo)

(Panamá, República de Panamá)

### Notas a los Estados Financieros Intermedios

---

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

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

A la fecha del estado de situación financiera intermedio hay normas, modificaciones e interpretaciones emitidas que no han sido aplicadas en la preparación de estos estados financieros intermedios:

- NIIF 9 Instrumentos Financieros, publicada el 12 de noviembre de 2011, forma parte de la primera fase del proyecto integral del Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB) para reemplazar la NIC 39.

Los requerimientos de esta norma representan un cambio significativo a los requerimientos existentes en NIC 39 en relación a los activos financieros. Entre otros aspectos, esta norma contiene dos categorías primarias de medición para activos financieros: costo amortizado y valor razonable. Un activo financiero sería medido a costo amortizado si se relaciona con un modelo de negocios cuyo objetivo es mantener activos para poder recolectar flujos de efectivo contractuales, y los términos contractuales del activo establecen fechas específicas de flujos de efectivo que solo representan pagos de principal e intereses sobre el saldo del principal. Todos los otros activos financieros serían medidos a valor razonable. La NIIF 9 elimina las categorías existentes en NIC 39 de valores mantenidos hasta su vencimiento, valores disponibles para la venta, préstamos y cuentas por cobrar.

La norma requiere que los instrumentos financieros derivados incorporados en un contrato anfitrión que sea un activo financiero dentro del alcance de esta norma no sean separados; en su lugar, el instrumento financiero híbrido será evaluado completamente en cuanto a si debe ser medido a costo amortizado o valor razonable. La norma es efectiva para periodos anuales comenzando en o después del 1 de enero de 2015. Se permite su aplicación en fecha más temprana.

- *NIIF 13 Medición del valor razonable*, publicada el 12 de mayo de 2011; esta nueva norma define lo que se considera como valor razonable, establece un marco único de trabajo para la medición del valor razonable y requiere revelaciones sobre dicha medición. La norma es efectiva para periodos anuales que comienzan en o después del 1 de enero de 2013. Se permite su adopción en fecha más temprana.

Por la naturaleza de las operaciones financieras del Fondo, la adopción de estas normas podría tener un impacto de importancia relativa en los estados financieros intermedios, aspecto que está en proceso de evaluación por la administración.

#### (3) Cláusulas de la Ley, el Decreto Ley, el Reglamento y el Convenio de Fideicomiso del FFD

El Decreto Ejecutivo No. 1068 de 6 de septiembre de 2012, que reglamenta la Ley 38 de 5 de junio de 2012, que crea el Fondo de Ahorro de Panamá y modifica la Ley 34 de 5 de junio de 2008, sobre Responsabilidad Social Fiscal, establece en el Capítulo VII Otras disposiciones, Artículo 30 "Administración del FAP" que "hasta tanto no se conforme la Junta Directiva y la Secretaría Técnica del FAP, los recursos del FAP serán administrados por el BNP, bajo los términos del Fideicomiso existente suscrito con el MEF, para la administración del FFD".

## FONDO DE AHORRO DE PANAMA

(Creado por el Estado Panameño mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012,  
el cual sustituye al Fondo Fiduciario para el Desarrollo)

(Panamá, República de Panamá)

### Notas a los Estados Financieros Intermedios

---

#### (3) Cláusulas de la Ley, el Decreto Ley, el Reglamento y el Convenio de Fideicomiso del FFD, continuación

El 28 de noviembre del 2012, se designaron los miembros de la Junta Directiva del FAP; sin embargo, está pendiente la conformación de la Secretaria Técnica del FAP, motivo por el cual se mantienen los términos del Fideicomiso existente suscrito con el MEF, para la administración del FFD.

A continuación resumimos las cláusulas más importantes de la Ley, el Decreto Ley, el Reglamento y el Convenio de Fideicomiso del FFD:

- Según lo establecido en el Decreto Ley No. 1 del 7 de enero de 1997 y la Ley No. 58 del 29 de diciembre de 1999, se establece la utilización del rendimiento del FFD de la siguiente forma: un 5% para inversiones públicas para el desarrollo e interés social, a través de obras circuitales; un 5% para inversiones en el sector agropecuario; un 5% para inversión en actividades de reforestación y el 85% restante se utilizará para garantizar la emisión de bonos y otros instrumentos de deuda pública.
- Mediante la promulgación de la Ley No. 22 del 27 de junio de 2000, reglamentada por el Decreto Ejecutivo No. 40 del 27 de marzo de 2001, se derogan las disposiciones anteriores y se establece que los intereses y dividendos que genere el FFD serán utilizados en inversiones públicas de desarrollo social. Los desembolsos realizados se utilizarán para financiar programas de inversión social en el sector agropecuario, salud, educación, administración de justicia, transporte, vivienda, programas multisectoriales de asignación local, incluyendo obras circuitales, y en inversiones de apoyo a la micro y pequeña empresa, programas del sector turismo, desarrollo sostenible del Darién y desarrollo de las comunidades indígenas.
- Hasta el 27 de junio de 2000, los recursos del FFD sólo podían ser invertidos en depósitos a plazo fijo en bancos de reconocida solvencia y en instrumentos de títulos o valores en los mercados de capital nacional e internacional, tanto de corto, mediano y largo plazo, que garanticen una rentabilidad adecuada de acuerdo a las condiciones del mercado. Para medir la rentabilidad de estas inversiones del FFD, se estableció que el instrumento de medición sería la Tasa del Banco Interamericano de Desarrollo ("Tasa BID"), de depósitos interbancarios, establecida diariamente en Nueva York para depósitos a plazo de un mes en el mercado de Eurodólares.
- Esta Ley también establece una Junta Asesora del FFD, que tiene entre sus objetivos asesorar al fideicomitente en funciones relativas a la administración del FFD, recomendar políticas y criterios de inversión, incluyendo decisiones de reportes, desembolsos y contabilidad, y además supervisar el cumplimiento de las decisiones y directrices de fideicomitente, por parte del fiduciario.

## FONDO DE AHORRO DE PANAMA

(Creado por el Estado Panameño mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012,  
el cual sustituye al Fondo Fiduciario para el Desarrollo)

(Panamá, República de Panamá)

### Notas a los Estados Financieros Intermedios

---

#### (3) Cláusulas de la Ley, el Decreto Ley, el Reglamento y el Convenio de Fideicomiso del FFD, continuación

- La Ley No. 20 de 7 de mayo de 2002, "Que dicta medidas de reactivación económica y de responsabilidad fiscal", modificó las disposiciones anteriores y establece que las inversiones se realicen de la siguiente forma:
  - 1- Los recursos del FFD sólo podrán ser utilizados hasta doscientos millones de balboas (B/.200,000,000) en obras de infraestructura debidamente identificadas y de generación masiva de empleos así:
    - a. Hasta setenta millones de balboas (B/.70,000,000), en el sistema de acueductos y alcantarillados nacionales.
    - b. Hasta cuarenta millones de balboas (B/.40,000,000), en la habilitación del sistema de riego para apoyo a las actividades agropecuarias.
    - c. Hasta noventa millones de balboas (B/.90,000,000), en la aplicación y rehabilitación del tramo Divisa-Paso Canoas de la carretera Interamericana.
  - 2- Durante y después de ejecutados los actos señalados, los recursos remanentes del FFD, deberán ser invertidos en las siguientes categorías:
    - a. Depósitos a plazo fijo en bancos nacionales e internacionales con calificación de grado de inversión.
    - b. Bonos con garantía hipotecaria de vivienda, con hipotecas maduras sobre bienes con valor equivalente a una cobertura de no menos del ciento veinticinco por ciento (125%) y plazo no menor de cinco años, en distintos proyectos.
    - c. Bonos de emisores multilaterales.
    - d. Títulos de deuda o valores de renta fija del mercado secundario de capital nacional o internacional, los cuales deberán ser instrumentos elegibles para inversión (grado de inversión), contar con cotizaciones públicas periódicas y con un mercado activo de compraventa.
    - e. Bonos emitidos por la República de Panamá, en el mercado internacional de capitales.
    - f. Bonos y/o títulos de deuda emitidos por la Autoridad del Canal de Panamá.
    - g. Títulos valores de inversión de bonos de administradores internacionales (Bond Funds).
  - 3- Se establece que las inversiones de los recursos del FFD, sólo deben hacerse en condiciones de óptimo rendimiento, liquidez y seguridad en términos de recobro. Estas inversiones deben responder a criterios de mantenimiento, rendimiento y diversificación de riesgo.
  - 4- Las sumas de las inversiones por realizar, específicamente los depósitos a plazo fijo en bancos nacionales e internacionales con calificación de grado de inversión, quedan limitadas a un máximo de 50% del capital primario en riesgo tangible de un solo intermediario o grupo financiero.
  - 5- Los rendimientos del FFD serán incorporados en el Presupuesto General del Estado para financiar inversiones públicas de desarrollo de infraestructura y de interés social productivo.



## FONDO DE AHORRO DE PANAMA

(Creado por el Estado Panameño mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012,  
el cual sustituye al Fondo Fiduciario para el Desarrollo)

(Panamá, República de Panamá)

### Notas a los Estados Financieros Intermedios

---

#### (3) Cláusulas de la Ley, el Decreto Ley, el Reglamento y el Convenio de Fideicomiso del FFD, continuación

- La Ley No. 52 de 19 de octubre de 2004, modifica los literales b y c, adiciona el literal d y modifica el último párrafo del numeral 1 del artículo 3 de la Ley No. 20 de 1995 del Fondo Fiduciario para el Desarrollo, mediante el cual se reasignan recursos del FFD por B/.61,000,000 para nuevos proyectos, de los B/.200,000,000 anteriormente asignados y aprobados en la Ley No.20 de 7 de mayo de 2002 para obras de infraestructura.
- La Ley No. 33 de 30 de junio de 2010, adiciona el literal h al numeral 2 del artículo 3 de la Ley No. 20 de 1995, como sigue:

Inversiones en concesiones administrativas para la construcción y/o operación de proyectos de autopistas en el territorio de la República de Panamá, que se encuentren en ejecución o que se planeen ejecutar, sea directamente y/o a través de personas jurídicas para tales fines.

Los párrafos 1 y 2 del artículo 3 de la Ley No. 20 de 1995 se modifican así:

- Los recursos del FFD solo podrán utilizarse, para inversiones en concesiones administrativas para la construcción y/u operación de proyectos de autopistas en el territorio de la Republica de Panamá, hasta un treinta y cinco por ciento (35%) del patrimonio total del FFD. Sujeto a lo dispuesto anteriormente, salvo en los casos expresados en los literales a y e del numeral 2 de la Ley No. 20 de 1995, solo se podrá invertir hasta el veinte por ciento (20%) de los activos líquidos del FFD en cada uno de los rubros señalados.
- Todos los instrumentos elegibles para inversión del FFD deben tener calificación de grado de inversión, salvo los bonos de la Republica de Panamá, aquellos emitidos por la Autoridad del Canal de Panamá y los títulos mediante los cuales se formalicen las inversiones establecidas en el literal h del numeral 2 antes referido. Además, todos los instrumentos elegibles para inversión del FFD deben ser adquiridos en el mercado secundario y contar con cotizaciones públicas periódicas de un mercado secundario activo, excepto aquellos títulos mediante los cuales se formalicen las inversiones establecidas en ese literal h del numeral 2.

El Decreto Ejecutivo No. 133 del 31 de diciembre de 2010 por el cual se modifica el Decreto Ejecutivo No. 40 de 27 de marzo de 2001, que reglamenta la Ley No. 20 de 1995, modifica el artículo 1, el cual se refiere a las definiciones, y adiciona en la definición de Inversiones el otorgamiento de facilidades crediticias.

Durante el año 2001, el fideicomitente estableció convenios de administración de portafolios de inversiones del FFD con Goldman Sachs Asset Management, BlackRock Financial Management Inc. y Morgan Stanley Dean Witter Investment Management Inc. ("los administradores").

## **FONDO DE AHORRO DE PANAMA**

**(Creado por el Estado Panameño mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012,  
el cual sustituye al Fondo Fiduciario para el Desarrollo)**

**(Panamá, República de Panamá)**

### **Notas a los Estados Financieros Intermedios**

---

#### **(3) Cláusulas de la Ley, el Decreto Ley, el Reglamento y el Convenio de Fideicomiso del FFD, continuación**

El fideicomitente delegó a estos administradores el poder para realizar compras y ventas de títulos de deudas y títulos de capital. Las características más importantes de estos convenios se detallan a continuación:

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

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

El fideicomitente estableció un convenio con The Bank of New York Mellon, cuya funciones principales incluyen la de ser el custodio de las inversiones realizadas por los administradores y validar el cumplimiento del convenio antes mencionado.

## FONDO DE AHORRO DE PANAMA

(Creado por el Estado Panameño mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012, el cual sustituye al Fondo Fiduciario para el Desarrollo)

(Panamá, República de Panamá)

### Notas a los Estados Financieros Intermedios

---

#### (4) 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 Fondo está mayormente compuesto de instrumentos financieros.

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

Estos instrumentos financieros exponen al Fondo a varios tipos de riesgos. El fideicomitente (Ministerio de Economía y Finanzas) vigila los riesgos que afectan o puedan afectar al Fondo, particularmente en cuanto a las inversiones administradas por los tres bancos de inversión que están bajo custodia de The Bank of New York Mellon y la cartera de títulos valores emitidos por la República de Panamá.

El Ministerio de Economía y Finanzas en conjunto con los administradores y el Banco Nacional de Panamá tienen la responsabilidad de establecer y vigilar las políticas de administración de riesgos de los instrumentos financieros.

Los principales riesgos identificados por la administración del Fondo 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 Fondo ha establecido políticas y parámetros de administración de riesgos financieros, así como su vigilancia periódica.

##### (a) *Riesgo de Crédito*

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

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

- *Formulación de Políticas de Crédito:*

El fiduciario asume la administración de los activos del Fondo, cuyo objetivo es preservar el capital fundacional, maximizar su rendimiento y liquidez, y minimizar y diversificar el riesgo, dentro de los criterios de inversión establecidos en la Ley 22 de junio de 2000, reglamentada mediante Decreto Ejecutivo No.40 de marzo de 2001 y modificada a través de la Ley No. 20 de mayo de 2002, mientras no entren en vigencia las disposiciones reglamentarias del FAP.

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

## FONDO DE AHORRO DE PANAMA

(Creado por el Estado Panameño mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012,  
el cual sustituye al Fondo Fiduciario para el Desarrollo)

(Panamá, República de Panamá)

### Notas a los Estados Financieros Intermedios

---

#### (4) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

- *Establecimiento de Límites de Autorización:*

La Ley No. 20 de 7 de mayo de 2002, en su artículo 15, establece que sólo en las inversiones en depósitos a plazo fijo en bancos nacionales e internacionales con calificación de grado de inversión y bonos emitidos por la República de Panamá en el mercado internacional de capitales, se podrá invertir hasta el 100% del Fondo. Para el resto de las categorías de inversión, sólo se podrá invertir hasta el veinte por ciento (20%) de los activos líquidos del Fondo indicados en la Ley 20 de 2002.

El Decreto Ejecutivo No. 40 de marzo 2001, en su artículo 6, establece que a partir del 1 de enero del año 2001, con los recursos que componen el Fondo, incluyendo el capital y su rendimiento, el fiduciario deberá crear una reserva interna denominada Reserva para Programas de Inversión Social hasta por el monto tope autorizado en la Ley 22 de 2000 de hasta B/.559 millones hasta el año 2004. Periódicamente y conforme se aporten nuevos recursos al capital del Fondo, se calculará el nuevo capital.

Esta reserva deberá contar con los fondos líquidos necesarios para hacer frente a los desembolsos solicitados a través del fideicomitente, por lo cual estos recursos serán mantenidos exclusivamente en depósitos a plazo cuyas estructuras de vencimiento permitan cumplir a cabalidad con los desembolsos en las fechas previstas.

Las sumas de las inversiones por realizar, específicamente los depósitos a plazo fijo en bancos nacionales e internacionales con calificación de grado de inversión, quedan limitadas a un máximo de 50% del capital primario de riesgo tangible de un solo intermediario o grupo financiero.

- *Límites de Concentración y Exposición:*

El artículo 17 del Decreto Ejecutivo No. 40 establece que la inversión en bonos externos de la República de Panamá se realizará en el mercado secundario solamente. El Fondo no podrá comprar primeras emisiones de bonos externos de la República de Panamá. Las compras serán realizadas por el MEF a través de la Dirección de Crédito Público, en coordinación con el fiduciario, y prevalece como criterio de inversión que los niveles de rendimiento de la inversión no podrán ser inferiores al cupón o tasa de interés nominal del bono.

La Ley No. 20 de 7 de mayo de 2002, en su artículo 15, establece que sólo en inversiones en depósitos a plazo fijo en bancos nacionales e internacionales con calificación de grado de inversión y bonos emitidos por la República de Panamá en el mercado internacional de capitales, se podrá invertir hasta el 100% del Fondo. Para el resto de las categorías de inversión, sólo se podrá invertir hasta el veinte por ciento (20%) de los activos líquidos del Fondo indicados en la Ley No. 20 de 2002.

## FONDO DE AHORRO DE PANAMA

(Creado por el Estado Panameño mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012, el cual sustituye al Fondo Fiduciario para el Desarrollo)

(Panamá, República de Panamá)

### Notas a los Estados Financieros Intermedios

---

#### (4) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

- *Desarrollo y Mantenimiento de Evaluación de Riesgo:*

La Junta Asesora a la que se refiere el artículo 5 de la Ley No. 22 de junio 2000, modificada por el Decreto Ejecutivo No.160, del 14 de octubre de 2009, la cual está conformada por el Ministro de Economía y Finanzas, el Ministro de Obras Públicas, un representante designado por el órgano ejecutivo, un representante del Consejo Nacional de Trabajadores y un representante de la empresa privada, será responsable de asesorar al fideicomitente en todas las funciones relativas a la administración del Fondo, incluyendo decisiones de inversión, contabilidad, reportes y desembolsos.

Igualmente, la Junta Asesora, supervisará el cumplimiento, por parte del Banco Nacional de Panamá, de las decisiones y directrices del fideicomitente y, a su vez, recomendará al fideicomitente políticas y criterios de inversión para el Fondo, según lo establecido en el artículo 9 del Decreto Ejecutivo No. 40 de marzo de 2001.

- *Revisión de Cumplimiento con Políticas:*

Las inversiones de los recursos del Fondo, 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 Fondo.

Los activos líquidos del Fondo serán invertidos en valores calificados con grado de inversión, de acuerdo a las calificadoras de riesgo Standard & Poor's o Moody's, en las categorías que se enumeran en la Ley No. 20 de mayo de 2002, salvo los bonos de la República de Panamá y aquellos emitidos por la Autoridad del Canal de Panamá. Además, todos los instrumentos elegibles para inversión del Fondo deben ser adquiridos en el mercado secundario y contar con cotizaciones públicas periódicas de un mercado secundario activo.

El artículo 7 del Decreto Ejecutivo No. 40 de marzo de 2001 establece que periódicamente y conforme se aporten nuevos recursos al capital del Fondo, se calculará el nuevo valor de capital para establecer el monto proporcional por categoría en la que se pueda invertir.

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

	<u>Inversiones en Valores</u>		<u>Depósitos a la vista y a plazo</u>	
	<u>30 de septiembre</u> <u>2012</u>	<u>31 de diciembre</u> <u>2011</u>	<u>30 de septiembre</u> <u>2012</u>	<u>31 de diciembre</u> <u>2011</u>
No morosos sin deterioro:				
Grado 1-3: Riesgo bajo	809,230,150	753,892,031	419,046,136	417,011,878

## FONDO DE AHORRO DE PANAMA

(Creado por el Estado Panameño mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012,  
el cual sustituye al Fondo Fiduciario para el Desarrollo)

(Panamá, República de Panamá)

### Notas a los Estados Financieros Intermedios

#### (4) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

Tal como se detalló en el cuadro anterior, los factores de exposición de riesgo e información de los activos del Fondo, y las premisas utilizadas para estas revelaciones son las 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 guarda un riesgo de exposición la cual hace que su riesgo se incremente. Las inversiones disponibles para la venta se encuentran en su totalidad dentro de riesgo bajo ya que toda la cartera está conformada por "Bonos de la República de Panamá" teniendo así el riesgo país de Panamá; por esta razón se mantiene con un riesgo bajo. Para estas inversiones no se ha estimado un deterioro que nos lleve a establecer reserva alguna.

- Depósitos a la vista y a plazo:

Los depósitos interbancarios son colocados en bancos con la más alta calificación de crédito para corto plazo que puede otorgar una agencia calificadora de riesgo, además de estar pactados entre un día como mínimo y 5 días como máximo; debido a la alta calificación de crédito y los plazos cortos de colocación no se prevé el establecimiento de reservas por riesgo de crédito.

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

	<u>Inversiones en valores</u>		<u>Depósitos a la vista y a plazo</u>	
	<u>30 de septiembre 2012</u>	<u>31 de diciembre 2011</u>	<u>30 de septiembre 2012</u>	<u>31 de diciembre 2011</u>
Concentración por Sector:				
Corporativo	262,853,934	257,795,267	0	0
Gobierno	518,601,718	462,327,236	0	0
Financiero	23,795,685	15,828,738	419,046,136	417,011,878
Otros sectores	<u>3,978,813</u>	<u>17,940,790</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
	<u>809,230,150</u>	<u>753,892,031</u>	<u>419,046,136</u>	<u>417,011,878</u>
Concentración Geográfica:				
Panamá	25,923,500	24,474,200	843,689	0
Estados Unidos de América y Canadá	783,306,650	729,417,831	368,202,447	0
Otros	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>50,000,000</u>	<u>417,011,878</u>
	<u>809,230,150</u>	<u>753,892,031</u>	<u>419,046,136</u>	<u>417,011,878</u>

La concentración geográfica de las inversiones y depósitos en bancos está basada en la ubicación del emisor del instrumento financiero.

## FONDO DE AHORRO DE PANAMA

(Creado por el Estado Panameño mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012,  
el cual sustituye al Fondo Fiduciario para el Desarrollo)

(Panamá, República de Panamá)

### Notas a los Estados Financieros Intermedios

#### (4) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

##### (b) Riesgo de Liquidez

El riesgo de liquidez se define como la incapacidad del Fondo de cumplir con todas sus obligaciones por causa, entre otros, de un retiro inesperado de fondos por parte del fideicomitente, 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 Fondo administra sus recursos líquidos para honrar sus pasivos a su vencimiento en condiciones normales.

##### Administración del Riesgo de Liquidez:

Hasta la fecha, el Fondo está expuesto a requerimientos diarios sobre sus recursos de fondos disponibles, con el propósito de dar cumplimiento al artículo 3 de la Ley No. 20 de 1995, modificada por la Ley No. 52 de octubre de 2004, en la cual se reasignan recursos del patrimonio del Fondo para proyectos de infraestructura identificados.

Periódicamente y conforme se aporten nuevos recursos al patrimonio del Fondo, se calculará el nuevo valor de capital para establecer el monto proporcional por categoría en la que se pueda invertir.

##### Exposición al Riesgo de Liquidez:

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

Al 30 de septiembre de 2012, el Fondo mantiene activos líquidos que representan el 87% del total de activos (31 de diciembre de 2011: 92%). Se consideran activos líquidos los depósitos en casas administradoras de inversiones, depósito a plazo en bancos del exterior, e inversiones en valores a valor razonable con cambios en resultados.

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

<u>30 de septiembre de 2012</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	141,220,039	(141,220,039)	(141,220,039)
Comisiones, cuentas por pagar y otros pasivos	<u>8,989,548</u>	<u>(8,989,548)</u>	<u>(8,989,548)</u>
<b>Total de pasivos</b>	<b><u>150,209,587</u></b>	<b><u>(150,209,587)</u></b>	<b><u>(150,209,587)</u></b>
<u>31 de diciembre de 2011</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	29,694,169	(29,694,169)	(29,694,169)
Comisiones, cuentas por pagar y otros pasivos	<u>3,215,477</u>	<u>(3,215,477)</u>	<u>(3,215,477)</u>
<b>Total de pasivos</b>	<b><u>32,909,646</u></b>	<b><u>(32,909,646)</u></b>	<b><u>(32,909,646)</u></b>

## FONDO DE AHORRO DE PANAMA

(Creado por el Estado Panameño mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012,  
el cual sustituye al Fondo Fiduciario para el Desarrollo)

(Panamá, República de Panamá)

### Notas a los Estados Financieros Intermedios

---

#### (4) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

##### (c) *Riesgo de Mercado*

El riesgo de mercado es el riesgo de que en los precios de mercado, tales como 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) afectarán las utilidades del Fondo o el valor de su cartera de instrumentos financieros. El objetivo de la administración del riesgo de mercado es el de administrar y controlar las exposiciones al riesgo de mercado dentro de parámetros aceptables, al tiempo que optimiza el retorno sobre el riesgo.

Las políticas de administración de riesgo señaladas en la Ley y los Decretos que rigen el Fondo 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 Asesora, substancialmente todos los activos y pasivos estén denominados en Dólares de los Estados Unidos de América o en Balboas.

El monitoreo mensual, por parte de la administración del Banco Nacional de Panamá en conjunto con el Ministerio de Economía y Finanzas, de las inversiones que son llevadas por los administradores del Fondo, apoya la toma de decisiones necesarias para controlar los riesgos que se presentan por las bajas o alzas de los precios de los mercados, ayudando así a reducir dicho riesgo de mercado.

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

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

Para controlar este riesgo que surge de transacciones futuras, sobre activos y pasivos financieros reconocidos, el Fondo usa contratos de divisas a plazo negociados por los administradores en el extranjero; los administradores son responsables de gestionar la posición neta en cada moneda extranjera. Mensualmente se presenta información financiera del Fondo que gestiona contratos de moneda extranjera, la cual es monitoreada por el Ministerio de Economía y Finanzas y el Banco Nacional de Panamá.

El Fondo, a través de sus administradores en el extranjero, realiza inversiones en diversas monedas. Los parámetros para estas transacciones y límites por tipo de monedas, han sido establecidos en los convenios entre los administradores y el fideicomitente.



## FONDO DE AHORRO DE PANAMA

(Creado por el Estado Panameño mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012,  
el cual sustituye al Fondo Fiduciario para el Desarrollo)

(Panamá, República de Panamá)

### Notas a los Estados Financieros Intermedios

#### (4) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

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

A continuación se resume las posiciones en monedas extranjeras que el fondo mantiene al descubierto (en exceso) mediante el uso de contratos a futuro de compra de monedas extranjeras al cierre del trimestre:

	<b>30 de septiembre 2012</b>	<b>31 de diciembre 2011</b>
Euro	(6,428,488)	(2,372,067)
Dólar Canadiense	358,222	107,308
Yen Japonés	(6,364,371)	(105,494)
Corona Sueca	(56,031)	(51,438)
Libra Esterlina	217,080	(1,923,937)
Franco Suizo	12,974	(1,199,423)
Dólar Neocelandés	68,963	55,846
Corona Danesa	(15,200)	191,340
Dólar Australiano	355,916	(19,673)
Nuevo Peso Mexicano	(39,710)	(14,324)
Rand Sur Africano	259,784	(56,002)
Corona Noruega	14	(2,443,692)
Florin Húngaro	0	(4,402)
Zlotys de Polonia	49,163	0
	<u>(11,581,684)</u>	<u>(7,835,958)</u>

**FONDO DE AHORRO DE PANAMA****(Creado por el Estado Panameño mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012,  
el cual sustituye al Fondo Fiduciario para el Desarrollo)****(Panamá, República de Panamá)****Notas a los Estados Financieros Intermedios****(4) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación**

Los administradores de inversiones realizan transacciones a futuro de compra de monedas extranjeras para cubrir ciertas posiciones en moneda extranjera.

Los administradores en el extranjero tenían suscritos contratos a futuro desglosados por tipo de moneda extranjera y posición (véase las notas 11 y 12), como sigue:

	<u>30 de septiembre de 2012</u>		
	<u>Valor Nocional en Moneda Extranjera</u>	<u>Valor Nocional Equivalente en Balboas</u>	<u>Valor Razonable en Balboas</u>
<b><u>Contratos a futuro de monedas</u></b>			
Euro	8,227,535	10,588,405	283,240
Yen Japonés	158,681,710	2,041,858	1,885
Franco Suizo	1,430,684	1,524,307	10,844
Libra Esterlina	14,425,839	23,297,029	160,616
Rand Sur Africano	17,660,516	2,138,950	7,313
Zlotys de Polonia	6,000,000	1,869,357	<u>171,555</u>
<b>Total – Activo</b>			<u><u>635,453</u></u>

	<u>30 de septiembre de 2012</u>		
	<u>Valor Nocional en Moneda Extranjera</u>	<u>Valor Nocional Equivalente en Balboas</u>	<u>Valor Razonable en Balboas</u>
<b><u>Contratos a futuro de monedas</u></b>			
Dólar Australiano	7,827,173	8,121,739	(141,318)
Dólar Canadiense	12,046,792	12,242,651	(253,949)
Euro	128,925,026	165,897,619	(5,258,550)
Corona Danesa	4,207,619	726,922	(6,365)
Yen Japonés	5,734,240,103	73,736,780	(546,191)
Dólar Neocelandés	244,000	202,488	(10,754)
Nuevo Peso Mexicano	12,345,343	954,716	(5,089)
Libra Esterlina	39,675,178	64,064,378	(1,388,362)
Corona Sueca	9,703,622	1,477,837	(12,277)
Zlotys de Polonia	6,017,500	1,874,809	(106,160)
Rand Sur Africano	10,289,500	1,244,405	<u>(14,228)</u>
<b>Total - Pasivo</b>			<u><u>(7,743,243)</u></u>

**FONDO DE AHORRO DE PANAMA****(Creado por el Estado Panameño mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012,  
el cual sustituye al Fondo Fiduciario para el Desarrollo)****(Panamá, República de Panamá)****Notas a los Estados Financieros Intermedios****(4) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación**

	<b>31 de diciembre de 2011</b>		
	<b>Valor</b>	<b>Valor</b>	<b>Valor</b>
	<b>Nocional en</b>	<b>Nocional</b>	<b>Razonable</b>
	<b>Moneda</b>	<b>Equivalente</b>	<b>en Balboas</b>
	<b><u>Extranjera</u></b>	<b><u>en Balboas</u></b>	<b><u>en Balboas</u></b>
<b><u>Contratos a futuro de monedas</u></b>			
Dólar Australiano	3,623,000	3,708,612	138,390
Dólar Canadiense	500,000	490,883	9,603
Euro	58,758,848	74,288,264	4,355,986
Corona Danesa	4,207,619	735,125	30,440
Yen Japonés	1,693,426,500	22,013,657	85,646
Corona Noruega	675,000	876,627	3,889
Corona Sueca	9,703,622	1,415,042	38,924
Franco Suizo	2,550,684	2,726,545	58,163
Libra Esterlina	14,730,000	22,888,913	186,100
Florin Húngaro	56,143,543	230,714	6,980
<b>Total - Activo</b>			<b><u>4,914,121</u></b>

	<b>31 de diciembre de 2011</b>		
	<b>Valor</b>	<b>Valor</b>	<b>Valor</b>
	<b>Nocional en</b>	<b>Nocional</b>	<b>Razonable</b>
	<b>Moneda</b>	<b>Equivalente</b>	<b>en Balboas</b>
	<b><u>Extranjera</u></b>	<b><u>en Balboas</u></b>	<b><u>en Balboas</u></b>
<b><u>Contratos a futuro de monedas</u></b>			
Dólar Australiano	14,761,173	15,108,119	(681,885)
Dólar Canadiense	13,823,561	13,573,133	(128,709)
Euro	58,163,854	75,513,011	(577,166)
Yen Japonés	2,566,699,245	33,382,767	(347,743)
Dólar Neocelandés	253,500	197,559	(8,496)
Corona Noruega	19,878,103	3,324,208	(44,975)
Libra Esterlina	11,992,847	18,636,613	(32,949)
Nuevo Peso Mexicano	14,949,210	1,068,442	(27,084)
Rand Sur Africano	24,266,784	2,987,527	(68,214)
<b>Total - Pasivo</b>			<b><u>(1,917,221)</u></b>

El vencimiento promedio de estos contratos es de 3 meses.

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

**FONDO DE AHORRO DE PANAMA****(Creado por el Estado Panameño mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012,  
el cual sustituye al Fondo Fiduciario para el Desarrollo)****(Panamá, República de Panamá)****Notas a los Estados Financieros Intermedios****(4) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación**• *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 fluctuarán debido a cambios en las tasas de interés del mercado.

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

<u>30 de septiembre de 2012</u>	<u>Hasta 1 año</u>	<u>Más de 1 a 3 años</u>	<u>Más de 3 años</u>	<u>Total</u>
Activos:				
Depósitos a plazo	371,343,444	0	0	371,343,444
Valores a valor razonable con cambios en resultados	66,885,959	124,717,039	591,703,652	783,306,650
Valores disponibles para la venta	0	0	25,923,500	25,923,500
Préstamos	52,965,245	0	0	52,965,245
Instrumentos derivados	635,453	0	0	635,453
Total de activos	<u>491,830,101</u>	<u>124,717,039</u>	<u>617,627,152</u>	<u>1,234,174,292</u>
	<u>Hasta 1 año</u>	<u>Más de 1 a 3 años</u>	<u>Más de 3 años</u>	<u>Total</u>
<u>31 de diciembre de 2011</u>				
Activos:				
Depósitos a plazo	360,724,647	0	0	360,724,647
Valores a valor razonable con cambios en resultados	58,540,758	127,308,232	543,568,841	729,417,831
Valores disponibles para la venta	0	0	24,474,200	24,474,200
Préstamos	52,965,245	0	0	52,965,245
Instrumentos derivados	4,914,121	0	0	4,914,121
Total de activos	<u>477,144,771</u>	<u>127,308,232</u>	<u>568,043,041</u>	<u>1,172,496,044</u>

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

## FONDO DE AHORRO DE PANAMA

(Creado por el Estado Panameño mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012, el cual sustituye al Fondo Fiduciario para el Desarrollo)

(Panamá, República de Panamá)

### Notas a los Estados Financieros Intermedios

---

#### (4) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

En general, la posición del riesgo de tasa de interés para las posiciones no negociables son manejadas directamente por el Fondo.

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

##### (d) *Riesgo Operacional*

El riesgo operacional es el riesgo de pérdidas potenciales, directas o indirectas, relacionadas con los procesos del fiduciario, de 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 es el de manejar el riesgo operacional, buscando evitar pérdidas financieras y daños en la reputación del Fondo y del fiduciario.

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

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

##### (e) *Administración de Capital*

Estos criterios de administración de capital que rigen a la fecha estarán sujetos a cambios a partir de cuando se conforme la Junta Directiva y la Secretaría Técnica del FAP, de acuerdo al artículo 3 de la Ley 38 del 5 de junio de 2012.

El 28 de noviembre del 2012, se designaron los miembros de la Junta Directiva del FAP; sin embargo, está pendiente la conformación de la Secretaría Técnica del FAP, motivo por el cual se mantienen los términos del Fideicomiso existente suscrito con el MEF, para la administración del FFD.

El capital del "Fondo" está compuesto por los fondos provenientes de las privatizaciones de empresas públicas, así como de las ventas y concesiones que realice la Unidad

## FONDO DE AHORRO DE PANAMA

(Creado por el Estado Panameño mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012,  
el cual sustituye al Fondo Fiduciario para el Desarrollo)

(Panamá, República de Panamá)

### Notas a los Estados Financieros Intermedios

#### (4) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros, continuación

Administrativa de Bienes Revertidos ("UABR"; anteriormente, Autoridad de la Región Interoceánica o "ARI") y demás recursos que le hubiese asignado la ley.

Las políticas sobre la administración de capital del Fondo se establecen en la Ley No. 22 de junio de 2000, la cual señala en su artículo 12 lo siguiente:

Los intereses y dividendos que genere el Fondo serán utilizados en inversiones públicas de desarrollo social. Se autoriza al Órgano Ejecutivo, de acuerdo con el programa de desembolsos presentado por el Ministerio de Economía y Finanzas, para utilizar en forma adelantada hasta la suma de quinientos cincuenta y nueve millones de balboas (B/.559,000,000.00) de los intereses y dividendos del Fondo, de la siguiente manera:

- En el año 2001, doscientos millones de balboas (B/.200,000,000.00)
- En el año 2002, ciento setenta y ocho millones de balboas (B/.178,000,000.00)
- En el año 2003, noventa y cinco millones de balboas (B/.95,000,000.00)
- En el año 2004, ochenta y seis millones de balboas (B/.86,000,000.00).

Los intereses y dividendos sobre las inversiones del Fondo permitirán la restitución progresiva de fondos, de tal manera que al final del periodo se mantenga el capital inicial del Fondo.

Por otra parte, el Decreto Ejecutivo No. 40 de marzo 2001, en su artículo 6 establece que a partir del 1 de enero del año 2001, con los recursos que componen el Fondo, incluyendo el capital y su rendimiento, el fiduciario deberá crear una reserva interna denominada Reserva para Programas de Inversión Social hasta por el monto tope autorizado en la Ley 22 de 2000 de hasta B/.559 millones, hasta el año 2004. Periódicamente y conforme se aportan nuevos recursos al capital del Fondo, se calculará el nuevo valor de capital.

Esta reserva deberá contar con los fondos líquidos necesarios para hacer frente a los desembolsos solicitados a través del fideicomitente, por lo cual estos recursos serán mantenidos exclusivamente en depósitos a plazo cuyas estructuras de vencimiento permitan cumplir a cabalidad con los desembolsos en las fechas previstas.

#### (5) Equivalentes de Efectivo

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

	<u>30 de septiembre</u>	
	<u>2012</u>	<u>2011</u>
Depósitos a plazo fijo en bancos	371,343,444	324,189,892
Depósitos a la vista:		
Goldman Sachs Asset Management	209,884	415,876
BlackRock Financial Management Inc.	47,492,808	77,946,850
Morgan Stanley Dear Witter Investment M. Inc.	<u>0</u>	<u>497</u>
Sub-total de equivalentes de efectivo	419,046,136	402,553,115
Cuentas por cobrar – Banco Nacional de Panamá	<u>4,891,788</u>	<u>4,675,354</u>
Total de efectivo y equivalentes efectivo en el estado de flujos de efectivo	<u>423,937,924</u>	<u>407,228,469</u>

## FONDO DE AHORRO DE PANAMA

(Creado por el Estado Panameño mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012,  
el cual sustituye al Fondo Fiduciario para el Desarrollo)

(Panamá, República de Panamá)

### Notas a los Estados Financieros Intermedios

#### (5) Equivalentes de Efectivo, continuación

Los equivalentes de efectivo están conformados por depósitos en casas administradoras de inversiones en el extranjero y cuentas por cobrar en el Banco Nacional de Panamá, las cuales son convertibles rápidamente en efectivo y están disponibles a requerimiento.

#### (6) Depósitos a Plazo en Bancos

Los depósitos a plazo fijo se detallan como sigue:

<u>Banco</u>	<u>30 de septiembre de 2012</u>	
	<u>Vencimiento</u>	<u>Monto</u>
<u>Locales</u>		
Banco Nacional de Panamá	05-oct-2012	153,797
Banco Nacional de Panamá	24-oct-2012	<u>689,892</u>
		<u>843,689</u>
<u>Del Exterior</u>		
Bank of America, N.A. Miami	05-oct-2012	34,965,000
Bank of America, N.A. Miami	19-oct-2012	30,035,000
Bank of Montreal, Montreal	24-oct-2012	65,000,000
Wells Fargo Bank, San Fco.	19-oct-2012	5,000,000
Wells Fargo Bank, San Fco.	24-oct-2012	60,000,000
Corporación Andina de Fomento	19-oct-2012	2,499,755
The Royal Bank of Canada	24-oct-2012	58,000,000
Citibank, N.A.	05-oct-2012	65,000,000
Rabobank International, London	24-oct-2012	<u>50,000,000</u>
		<u>370,499,755</u>
		<u>371,343,444</u>

<u>Banco</u>	<u>31 de diciembre de 2011</u>	
	<u>Vencimiento</u>	<u>Monto</u>
<u>Del Exterior</u>		
Bank of America, N.A. Miami	30-ene-2012	38,000,000
HSBC Bank, New York	23-ene-2012	30,000,000
Bank of Montreal, Montreal	23-ene-2012	60,000,000
Wells Fargo Bank, San Fco.	20-ene-2012	30,500,000
Wells Fargo Bank, San Fco.	30-ene-2012	29,500,000
Rabobank International, London	20-ene-2012	60,000,000
The Royal Bank of Canada	23-ene-2012	53,689,892
Banque Nationale du Canada	20-ene-2012	7,034,755
Banque Nationale du Canada	23-ene-2012	30,000,000
Banque Nationale du Canada	30-ene-2012	<u>22,000,000</u>
		<u>360,724,647</u>

Las tasas de interés anual que devengaban los depósitos a plazo oscilaban entre 0.10% y 0.21% (2011: 0.03% y 0.19%).

**FONDO DE AHORRO DE PANAMA**

(Creado por el Estado Panameño mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012,  
el cual sustituye al Fondo Fiduciario para el Desarrollo)  
(Panamá, República de Panamá)

**Notas a los Estados Financieros Intermedios****(7) Saldos y Transacciones con Partes Relacionadas**

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

	<u>30 de septiembre</u> <u>2012</u>	<u>31 de diciembre</u> <u>2011</u>
Saldos:		
Cuentas por cobrar – Banco Nacional de Panamá	<u>4,891,788</u>	<u>5,109,662</u>
Inversiones en valores disponibles para la venta – República de Panamá	<u>15,360,000</u>	<u>14,415,700</u>
Préstamo – República de Panamá	<u>52,965,245</u>	<u>52,965,245</u>
Intereses acumulados por cobrar (Bonos) – República de Panamá	<u>403,125</u>	<u>134,375</u>
Intereses acumulados por cobrar (Préstamo) – República de Panamá	<u>1,037,238</u>	<u>36,781</u>
	<b>Nueve meses terminados el</b>	
	<b><u>30 de septiembre</u></b>	
	<b><u>2012</u></b>	<b><u>2011</u></b>
Transacciones:		
Ingresos por intereses sobre bonos	<u>976,899</u>	<u>5,988,821</u>
Ingresos por intereses sobre préstamos	<u>1,000,457</u>	<u>79,631</u>
Gastos por comisiones, Banco Nacional de Panamá	<u>58,629</u>	<u>54,358</u>
Aportes de Fondos fideicomitidos	<u>10,618,796</u>	<u>11,109,515</u>
Distribución del excedente acumulado	<u>9,140,451</u>	<u>22,527,163</u>

**(8) Inversiones en Valores**

El Fondo clasifica sus inversiones en valores a valor razonable con cambios en resultados que son administradas por casas de valores en el extranjero ("los administradores"), y en valores disponibles para la venta que son administrados por el fideicomitente y el fiduciario del Fondo. El saldo en libros del Fondo de las inversiones en valores se resume así:

	<u>30 de septiembre</u> <u>2012</u>	<u>31 de diciembre</u> <u>2011</u>
Valores a valor razonable con cambios en resultados	783,306,650	729,417,831
Valores disponibles para la venta	<u>25,923,500</u>	<u>24,474,200</u>
Total de inversiones en valores	<u>809,230,150</u>	<u>753,892,031</u>



## FONDO DE AHORRO DE PANAMA

(Creado por el Estado Panameño mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012,  
el cual sustituye al Fondo Fiduciario para el Desarrollo)  
(Panamá, República de Panamá)

### Notas a los Estados Financieros Intermedios

#### (8) Inversiones en Valores, continuación

##### Valores a valor razonable con cambios en resultados

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

	<u>30 de septiembre de 2012</u>		<u>31 de diciembre de 2011</u>	
	<u>Valor de Mercado</u>	<u>Ganancia Neta No Realizada</u>	<u>Valor de Mercado</u>	<u>Pérdida Neta No Realizada</u>
Bonos gubernamentales extranjeros	492,678,218	15,223,722	437,853,036	(381,752)
Bonos corporativos extranjeros	262,853,934	8,293,120	257,795,267	(5,733,255)
Fondos mutuos ("money market")	<u>27,774,498</u>	<u>0</u>	<u>33,769,528</u>	<u>0</u>
	<u>783,306,650</u>	<u>23,516,842</u>	<u>729,417,831</u>	<u>(6,115,007)</u>

La cartera de valores a valor razonable con cambios en resultados incluye títulos valores de deuda con vencimientos a largo plazo y que se mantienen con la expectativa de negociarlos a corto plazo aprovechando las fluctuaciones de precio de estos instrumentos. Estos valores tienen rendimientos que oscilan entre 0.01% a 9.75% (31 de diciembre de 2011: 0.21% a 9.70%).

Durante los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2012, el Fondo realizó ventas de valores a valor razonable con cambios en resultados por B/.1,475,961,427 (30 de septiembre de 2011: B/.1,029,723,023) registrando una ganancia neta realizada durante los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2012 de B/.5,102,471 (30 de septiembre de 2011: ganancia neta realizada de B/.7,831,125). Adicionalmente, durante ese período, el Fondo registró una ganancia neta no realizada por B/.16,409,051 (30 de septiembre de 2011: ganancia neta no realizada por B/.2,583,761) en relación con la cartera de inversiones a valor razonable con cambios en resultados, que se origina de la revaluación periódica de estos instrumentos financieros.

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

	<u>30 de septiembre de 2012</u>	
	<u>Valor de Mercado</u>	<u>Ganancia Neta no Realizada</u>
Goldman Sachs Asset Management	341,453,201	7,893,409
Morgan Stanley Dean Witter Investment Management Inc.	214,170,379	3,544,990
BlackRock Financial Management Inc.	<u>227,683,070</u>	<u>12,078,443</u>
	<u>783,306,650</u>	<u>23,516,842</u>

**FONDO DE AHORRO DE PANAMA****(Creado por el Estado Panameño mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012,  
el cual sustituye al Fondo Fiduciario para el Desarrollo)****(Panamá, República de Panamá)****Notas a los Estados Financieros Intermedios****(8) Inversiones en Valores, continuación**

	<b>31 de diciembre de 2011</b>	
	<b>Valor de Mercado</b>	<b>Pérdida Neta no Realizada</b>
Goldman Sachs Asset Management	302,728,273	(2,430,638)
Morgan Stanley Dean Witter Investment Management Inc.	218,173,289	751,538
BlackRock Financial Management Inc.	<u>208,516,269</u>	<u>(4,435,907)</u>
	<u>729,417,831</u>	<u>(6,115,007)</u>

El valor razonable utilizado para los valores negociables, se obtuvo del estado de cuenta del custodio The Bank of New York, Mellon, entidad que utiliza diversas fuentes de información bursátil.

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

<b>Administrador</b>	<b>Activos Administrados</b>	
	<b>30 de septiembre 2012</b>	<b>31 de diciembre 2011</b>
Goldman Sachs Asset Management	321,247,242	308,566,627
Morgan Stanley Dean Witter Investment Management Inc.	211,938,264	202,899,940
BlackRock Financial Management Inc.	<u>267,364,782</u>	<u>258,161,893</u>
	<u>800,550,288</u>	<u>769,628,460</u>

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

	<b>30 de septiembre 2012</b>	<b>31 de diciembre 2011</b>
Depósitos en casas administradoras de inversiones	47,702,692	56,287,231
Inversiones en valores a valor razonable con cambios en resultados	783,306,650	729,417,831
Cuentas por cobrar por venta de inversiones	112,506,396	4,635,723
Intereses acumulados por cobrar	5,357,319	5,979,838
Otros activos – instrumentos derivados	635,453	4,914,121
Cuentas por pagar por compra de inversiones	(141,220,039)	(29,694,169)
Otros pasivos – instrumentos derivados	(7,743,243)	(1,917,221)
Impuestos por cobrar	5,060	5,106
Total activos administrados en el extranjero	<u>800,550,288</u>	<u>769,628,460</u>

## FONDO DE AHORRO DE PANAMA

(Creado por el Estado Panameño mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012, el cual sustituye al Fondo Fiduciario para el Desarrollo)

(Panamá, República de Panamá)

### Notas a los Estados Financieros Intermedios

#### (8) Inversiones en Valores, continuación

Los administradores de los valores a valor razonable con cambios en resultados pueden efectuar transferencias de efectivo al Fondo, autorizadas por el fideicomitente, para ser administradas por el Banco Nacional de Panamá, en el mercado internacional, así como recursos para los pagos de los proyectos financiados con los recursos de capital del Fondo a las siguientes instituciones del Estado panameño: Instituto de Acueductos y Alcantarillados Nacionales (IDAAN), Ministerio de Desarrollo Agropecuario (MIDA), Ministerio de Obras Públicas (MOP) y Ministerio de Vivienda (MIVI). Durante los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2012 y 2011, no se realizaron transferencias de efectivo al Fondo.

#### Valores Disponibles para la Venta

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

Bonos con vencimiento en:	<u>30 de septiembre de 2012</u>		<u>Valor de Mercado</u>	<u>Ganancia no Realizada</u>
	<u>Tasa Nominal</u>	<u>Costo Amortizado</u>		
05-nov-2016	3.625%	10,000,000	10,563,500	563,500
15-may-2020	10.750%	<u>10,875,492</u>	<u>15,360,000</u>	<u>4,484,508</u>
		<u>20,875,492</u>	<u>25,923,500</u>	<u>5,048,008</u>

  

Bonos con vencimiento en:	<u>31 de diciembre de 2011</u>		<u>Valor de Mercado</u>	<u>Ganancia no Realizada</u>
	<u>Tasa Nominal</u>	<u>Costo Amortizado</u>		
05-nov-2016	3.625%	10,000,000	10,058,500	58,500
15-may-2020	10.750%	<u>10,965,642</u>	<u>14,415,700</u>	<u>3,450,058</u>
		<u>20,965,642</u>	<u>24,474,200</u>	<u>3,508,558</u>

Al 30 de septiembre de 2012, el Fondo mantiene el 1.5% del total de sus activos concentrados en los bonos globales.

Durante el período de nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2011, se redimieron Bonos de la República de Panamá por B/.45,069,375.

El valor razonable utilizado para los Bonos se obtuvo de sistemas de información bursátil independiente, cuyos precios se basan en el precio de la última compra/venta transada en dicho sistema electrónico de información bursátil. La tasa de interés efectiva es de 6.3103% (2011: 7.3033%).

La NIIF 7 establece una jerarquía de tres niveles en la presentación de las mediciones del valor razonable. La jerarquía se basa en la fuente de las variables que se utilizan en la valorización de un activo y pasivo financiero a la fecha de su valorización.

Los tres niveles se definen de la siguiente manera:

Nivel 1- Precios cotizados en un mercado activo: instrumentos financieros con precios cotizados en el mercado activo.

**FONDO DE AHORRO DE PANAMA****(Creado por el Estado Panameño mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012,  
el cual sustituye al Fondo Fiduciario para el Desarrollo)****(Panamá, República de Panamá)****Notas a los Estados Financieros Intermedios****(8) Inversiones en Valores, continuación**

Nivel 2- Técnicas de valuación usando datos observados en el mercado: instrumentos financieros sin precios de mercado para los cuales en su valuación se han utilizado precios de instrumentos similares obtenidos de un mercado activo, o los instrumentos financieros fueron valorizados usando modelos donde todos los datos significativos fueron observados en un mercado activo.

Nivel 3- Técnica de valuación donde los datos significativos no han sido observados en un mercado: instrumentos financieros valorizados usando técnicas de valorización donde uno o más datos significativos no han sido observados en un mercado activo.

<u>30 de septiembre de 2012</u>	<u>Nivel 1</u>	<u>Nivel 2</u>	<u>Nivel 3</u>
<u>Descripción</u>			
Valores a valor razonable con cambios en resultados:			
Títulos de deuda pública	492,678,218	0	0
Títulos de deuda privada	262,853,934	0	0
Fondos mutuos ("money market")	27,774,498	0	0
Valores disponibles para la venta:			
Títulos de deuda pública	25,923,500	0	0
Otros activos:			
Instrumentos derivados	0	635,453	0
Otros pasivos:			
Instrumentos derivados	0	(7,743,243)	0
Total	<u>809,230,150</u>	<u>(7,107,790)</u>	<u>0</u>
<u>31 de diciembre de 2011</u>	<u>Nivel 1</u>	<u>Nivel 2</u>	<u>Nivel 3</u>
<u>Descripción</u>			
Valores a valor razonable con cambios en resultados:			
Títulos de deuda pública	437,853,036	0	0
Títulos de deuda privada	257,795,267	0	0
Fondos mutuos ("money market")	33,769,528	0	0
Valores disponibles para la venta:			
Títulos de deuda pública	24,474,200	0	0
Otros activos:			
Instrumentos derivados	0	4,914,121	0
Otros pasivos:			
Instrumentos derivados	0	(1,917,221)	0
Total	<u>753,892,031</u>	<u>2,996,900</u>	<u>0</u>

## FONDO DE AHORRO DE PANAMA

(Creado por el Estado Panameño mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012, el cual sustituye al Fondo Fiduciario para el Desarrollo)

(Panamá, República de Panamá)

### Notas a los Estados Financieros Intermedios

#### (8) Inversiones en Valores, continuación

La mejor evidencia del valor razonable es un precio de mercado cotizado en un mercado activo (nivel 1 de la jerarquía de valor razonable).

#### (9) Préstamos

Al 30 de septiembre de 2012, el Fondo mantiene un préstamo por B/.52,965,245 (31 de diciembre de 2011: B/.52,965,245). Este préstamo corporativo se estableció en la República de Panamá y se encuentra clasificado como normal. Tiene vencimiento el 22 de diciembre de 2012 y una garantía de bien inmueble. El préstamo paga capital e intereses al vencimiento. La tasa de interés anual del préstamo es de 2.50%. El Fondo no tiene préstamos morosos, vencidos o renegociados.

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

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

	30 de septiembre de 2012		31 de diciembre de 2011	
	Cuentas por Cobrar	Cuentas por Pagar	Cuentas por Cobrar	Cuentas por Pagar
Goldman Sachs Asset Management	92,152,172	(113,161,242)	2,559,241	(1,868,800)
Morgan Stanley Dean Witter Investment Management Inc.	24,600	(3,110,547)	0	(16,033,664)
BlackRock Financial Management Inc.	<u>20,329,624</u>	<u>(24,948,250)</u>	<u>2,076,482</u>	<u>(11,791,705)</u>
	<u>112,506,396</u>	<u>(141,220,039)</u>	<u>4,635,723</u>	<u>(29,694,169)</u>

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

#### (11) Intereses Acumulados por Cobrar y Otros Activos

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

	30 de septiembre <u>2012</u>	31 de diciembre <u>2011</u>
Intereses sobre bonos de la República de Panamá	463,542	183,716
Intereses sobre inversiones en el exterior	5,357,319	5,979,838
Intereses sobre depósitos a plazo	20,290	7,916
Intereses sobre préstamo	1,037,238	36,781
Cuentas por cobrar al Banco Nacional de Panamá	4,891,788	5,109,662
Equipo electrónico, neto de depreciación acumulada	52	52
Instrumentos derivados (véase la nota 4)	635,453	4,914,121
Otros	<u>5,060</u>	<u>5,106</u>
	<u>12,410,742</u>	<u>16,237,192</u>

## FONDO DE AHORRO DE PANAMA

(Creado por el Estado Panameño mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012, el cual sustituye al Fondo Fiduciario para el Desarrollo)

(Panamá, República de Panamá)

### Notas a los Estados Financieros Intermedios

---

#### (11) Intereses Acumulados por Cobrar y Otros Activos, continuación

Las cuentas por cobrar al Banco Nacional de Panamá corresponden al saldo de intereses devengados sobre depósitos e inversiones, neto de las comisiones y gastos incurridos por el Fondo, que el Banco recibe en calidad de fiduciario.

#### (12) Comisiones, Cuentas por Pagar y Otros Pasivos

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

	30 de septiembre <u>2012</u>	31 de diciembre <u>2011</u>
Administradores de inversiones y custodio	1,187,676	1,340,143
Cuentas por pagar - varios	58,629	(41,887)
Instrumentos derivados (véase la nota 4)	<u>7,743,243</u>	<u>1,917,221</u>
	<u>8,989,548</u>	<u>3,215,477</u>

El Fondo mantiene un pasivo correspondiente a los gastos de comisiones (honorarios por servicios) de los administradores de valores y el custodio de dichos valores. Estas comisiones se calculan en base al total administrado y en custodia, respectivamente, y son pagaderas aproximadamente en forma trimestral.

#### (13) Patrimonio

El patrimonio del Fondo está compuesto por:

- Los fondos provenientes de la venta de empresas públicas reguladas por la Ley No. 16 de 1992; del proceso de venta de acciones de las empresas públicas corporatizadas, o del pago inicial de concesiones administrativas al sector privado, con la sola excepción de las sumas utilizadas para sufragar los gastos que genere el proceso de privatización o de participación privada en empresas públicas;
- Los fondos provenientes de las ventas que realice la Unidad Administrativa de Bienes Revertidos ("UABR"; anteriormente, Autoridad de la Región Interoceánica o "ARI");
- Las herencias, legados y donaciones que se le hagan;
- Los recursos que la ley disponga que se destinen al Fondo; y
- Las utilidades que obtenga de la inversión de los fondos de reserva.

Según el Decreto Ejecutivo N° 31 de 5 de febrero de 1996 modificado por el Decreto Ejecutivo N° 118 de agosto de 1998, y la Ley No. 58 del 29 de diciembre de 1999, a la recepción de los recursos que componen el capital del Fondo, estos recursos serán destinados a las reservas internas en las siguientes proporciones:

- 5% a la Reserva para Obras Circuitales;
- 5% a la Reserva para Inversiones Públicas en el sector Agropecuario; y
- 90% restante a la Reserva General para Inversiones Públicas de Desarrollo de Interés Social.

## FONDO DE AHORRO DE PANAMA

(Creado por el Estado Panameño mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012, el cual sustituye al Fondo Fiduciario para el Desarrollo)

(Panamá, República de Panamá)

### Notas a los Estados Financieros Intermedios

---

#### (13) Patrimonio, continuación

Estos criterios del uso de los rendimientos del Fondo que rigen a la fecha estarán sujetos a cambios a partir de que se conforme la Junta Directiva y la Secretaría Técnica del FAP, de acuerdo al artículo 4 del Decreto Ejecutivo No. 1068 de 6 de septiembre de 2012, el cual reglamenta la Ley 38 del 5 de junio de 2012.

El 28 de noviembre del 2012, se designaron los miembros de la Junta Directiva del FAP; sin embargo, está pendiente la conformación de la Secretaria Técnica del FAP, motivo por el cual se mantienen los términos del Fideicomiso existente suscrito con el MEF, para la administración del FFD.

A partir de 1997, el excedente de ingresos sobre gastos del Fondo está disponible como fuente de financiamiento para respaldar los programas de inversiones públicas del Gobierno Nacional, de acuerdo a las autorizaciones presupuestarias correspondientes. Los desembolsos del Fondo relacionados con esos programas se reflejan como distribución del excedente acumulado.

A partir del 29 de diciembre de 1999 con la Ley No. 58, se modifica el artículo No. 2 de la ley No. 20 de 1995, por el cual el rendimiento que genere el Fondo sólo podrá ser utilizado en inversiones públicas de desarrollo de interés social, mediante las correspondientes autorizaciones presupuestarias, de acuerdo con las leyes vigentes en la materia.

Las disposiciones anteriores relacionadas con la utilización del rendimiento que genere el Fondo, fueron derogadas por la Ley No. 22 del 27 de junio de 2000. De acuerdo a la referida Ley 22 en su artículo 7h, los intereses y dividendos que genere el Fondo serán utilizados en inversiones públicas de desarrollo social.

De acuerdo al Decreto Ejecutivo No. 40 del 27 de marzo de 2001 que modifica la Ley No. 22 del 27 de junio de 2000, el Órgano Ejecutivo, a través del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), informará al fiduciario con antelación, sobre los requerimientos de recursos provenientes del Fondo y que de forma adelantada, serán incorporados al Presupuesto General del Estado para ser invertidos en los programas de inversión social.

Durante el periodo de nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2012, el Fondo recibió aportes de la Unidad Administrativa de Bienes Revertidos ("UABR"; anteriormente, Autoridad de la Región Interoceánica o "ARI") por intermedio del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) B/.10,618,796 (30 de septiembre de 2011: B/.11,109,515), producto de la venta de bienes revertidos por la UABR.

Durante los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2012, el Fondo no efectuó desembolsos para el MEF en atención a la Ley No. 20 de 7 de mayo de 2002, numeral 1, literal a. para financiar proyectos del Instituto de Acueductos y Alcantarillados Nacionales (IDAAAN), el Ministerio de Vivienda (MIVI), el Ministerio de Desarrollo Agropecuario (MIDA) o el Ministerio de Obras Públicas (MOP). Al 31 de diciembre de 2011, no se habían realizado tal tipo de desembolsos.

Esta Ley No. 20 de 2002 autorizó el uso de hasta B/.200,000,000 de los recursos del Fondo para obras de infraestructura identificadas (véase la nota 3). Hasta el 30 de septiembre de 2012, el Fondo había desembolsado un total de B/.194,282,956 bajo la Ley No. 20 de 2002.

## FONDO DE AHORRO DE PANAMA

(Creado por el Estado Panameño mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012,  
el cual sustituye al Fondo Fiduciario para el Desarrollo)

(Panamá, República de Panamá)

### Notas a los Estados Financieros Intermedios

#### (14) Excedente Acumulado de Ingresos sobre Gastos

Durante el periodo de nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2012, el Fondo efectuó distribuciones del excedente acumulado de ingresos sobre gastos con base en la Ley No.20 de 7 de mayo de 2002, a favor y por instrucciones del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) por la suma de B/.9,140,451 (nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2011: 22,527,163).

Las distribuciones, que provienen de los rendimientos de las inversiones en títulos de la deuda panameña y de las inversiones en casas administradoras, se efectuaron en las siguientes fechas:

<b>Nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2012</b>	
31 de mayo	<u>9,140,451</u>
<b>Nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2011</b>	
6 de abril	15,000,000
19 de julio	3,800,000
31 de julio	<u>3,727,163</u>
	<u>22,527,163</u>

#### (15) Concentración Geográfica de los Activos y Pasivos Más Importantes

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

	<b>30 de septiembre de 2012</b>		<b>31 de diciembre de 2011</b>	
	<b>Activos administrado por:</b>			
	<b>Administradoras de inversiones</b>	<b>Banco Nacional de Panamá y el MEF</b>		
América del Norte	807,088,105	370,499,755	1,177,587,860	1,132,297,105
Panamá	0	26,767,189	26,767,189	24,474,200
Europa	(6,269,651)	0	(6,269,651)	(7,803,618)
Asia	(6,315,208)	0	(6,315,208)	(105,494)
África	259,784	0	259,784	(56,002)
Oceanía	<u>424,879</u>	<u>0</u>	<u>424,879</u>	<u>36,172</u>
	<u>795,187,909</u>	<u>397,266,944</u>	<u>1,192,454,853</u>	<u>1,148,842,363</u>

El saldo total anterior está compuesto por las siguientes cuentas:

	<b>30 de septiembre 2012</b>	<b>31 de diciembre de 2011</b>
Depósitos en casas de corretaje	47,702,692	56,287,231
Depósitos a plazo en bancos	371,343,444	360,724,647
Valores a valor razonable con cambios en resultados	783,306,650	729,417,831
Valores disponibles para la venta	25,923,500	24,474,200
Cuentas por cobrar por venta de inversiones	112,506,396	4,635,723
Cuentas por pagar por compra de inversiones	(141,220,039)	(29,694,169)
Otros activos – instrumentos derivados	635,453	4,914,121
Otros pasivos – instrumentos derivados	<u>(7,743,243)</u>	<u>(1,917,221)</u>
	<u>1,192,454,853</u>	<u>1,148,842,363</u>



## FONDO DE AHORRO DE PANAMA

(Creado por el Estado Panameño mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012,  
el cual sustituye al Fondo Fiduciario para el Desarrollo)

(Panamá, República de Panamá)

### Notas a los Estados Financieros Intermedios

---

#### (16) Rentabilidad del Fondo

Para determinar la rentabilidad del Fondo, se calcularon individualmente los rendimientos obtenidos por los depósitos interbancarios a plazo fijo y por las inversiones en valores incluyendo la ganancia o pérdida no realizada en inversiones, para el periodo transcurrido del 1 de enero al 30 de septiembre de 2012 y 2011. La tasa de rendimiento combinada de estos activos se comparó con la tasa de depósitos interbancarios en Nueva York, establecida al final de cada mes del periodo mencionado, para depósitos a plazo de un mes en el mercado de Eurodólares, conocida como Tasa BID.

A continuación se detallan los resultados del análisis de rentabilidad de los diferentes tipos de activos, del Fondo en su totalidad, y la Tasa BID:

	<u>30 de septiembre</u>	
	<u>2012</u>	<u>2011</u>
Tasa de interés efectiva promedio:		
Depósitos interbancarios a plazo fijo	<u>0.1566%</u>	<u>0.1522%</u>
Inversiones en valores	<u>3.2128%</u>	<u>3.0852%</u>
Tasa de interés efectiva promedio del Fondo	<u>2.2633%</u>	<u>2.1077%</u>
Rentabilidad bruta del Fondo	<u>4.5212%</u>	<u>5.1169%</u>
Tasa BID de un mes promedio	<u>0.2500%</u>	<u>0.2500%</u>

La tasa de interés efectiva promedio del Fondo para el periodo transcurrido del 1 de enero al 30 de septiembre de 2012 y 2011, se determinó dividiendo el ingreso por intereses entre el monto promedio de los saldos mensuales en ese periodo de los depósitos interbancarios a plazo fijo y de las inversiones en valores. La rentabilidad bruta del Fondo, además de incluir los intereses generados por los depósitos interbancarios a plazo fijo e inversiones, también considera las ganancias/pérdidas realizadas y no realizadas reconocidas en la cartera de inversiones.

Durante el periodo de nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2012, la ganancia neta no realizada de valores a valor razonable con cambios en resultados que ascienden a B/.16,409,051 (30 de septiembre de 2011: ganancia neta no realizada de B/.2,583,761), y en valores disponibles para la venta por B/.1,539,450 (30 de septiembre de 2011: B/.2,855,749), representan las acumulaciones de las apreciaciones/disminuciones en el valor de mercado de la cartera de inversiones durante el periodo de estos estados financieros intermedios, lo que ha ocasionado una rentabilidad bruta del fondo de 4.5212% (30 de septiembre de 2011: 5.1169%).

Al 30 de septiembre de 2012, la rentabilidad bruta del Fondo disminuye producto de la venta de los Bonos Globales de la Republica de Panamá, ocurrida durante el segundo trimestre del 2011.

## FONDO DE AHORRO DE PANAMA

(Creado por el Estado Panameño mediante Ley 38 de 5 de junio de 2012,  
el cual sustituye al Fondo Fiduciario para el Desarrollo)

(Panamá, República de Panamá)

### Notas a los Estados Financieros Intermedios

---

#### (17) Valor Razonable de los Instrumentos Financieros

Los siguientes supuestos, en donde fue práctico, fueron considerados por la administración del Fondo para estimar el valor razonable de cada categoría de instrumento financiero en el estado de situación financiera:

(a) *Depósitos en bancos y casas administradoras de valores, préstamos, intereses acumulados por cobrar, cuentas por cobrar y cuentas por pagar.*

Para los instrumentos financieros anteriores, el valor en los libros se aproxima a su valor razonable por su naturaleza a corto plazo.

(b) *Inversiones en valores e instrumentos derivados*

Para estos instrumentos financieros, el valor razonable está basado substancialmente por referencia a cotizaciones de precios de mercado, y es desglosado en las notas 4 y 8 para las inversiones en instrumentos derivados y valores, respectivamente.

Las estimaciones del valor razonable son efectuadas a una fecha determinada, basadas en informaciones de mercado sobre los instrumentos financieros. Estos estimados no reflejan cualquier prima o descuento que pueda resultar de la venta forzada de un instrumento financiero en particular a una fecha dada. Estas estimaciones son subjetivas por su naturaleza, involucran incertidumbre y elementos de juicio significativo; por lo tanto, no pueden ser determinadas con exactitud. Cualquier cambio en los supuestos puede afectar en forma significativa las estimaciones.

#### (18) Impuestos

El Fondo está exento del pago de impuestos de cualquier índole en la República de Panamá. Durante el período de nueve meses terminado el 30 de septiembre de 2012, el Fondo no incurrió en pagos de impuestos (30 de septiembre de 2011: B/.400) sobre los rendimientos de ciertas inversiones que mantenía en el exterior.

#### (19) Eventos Subsecuentes

- A raíz de las inundaciones ocurridas en varias zonas del país en el mes de noviembre de 2012, se publica el 4 de diciembre de 2012, en Gaceta Oficial No.27177, la Ley 87 que modifica el artículo No.5 de la Ley 38 de 2012 que crea el Fondo de Ahorro de Panamá (FAP). Esta modificación le permite al Gobierno Nacional adelantar, en caso de estado de emergencia declarado por el Consejo de Gabinete, el uso de los recursos del FAP al 2012, pudiéndose retirar recursos siempre que el costo asociado sea igual o superior a 0.5% del PIB.
- El 18 de diciembre de 2012, mediante Decreto de Gabinete No.51, publicado en Gaceta Oficial No.27189-A, se suscribió una adenda al contrato del préstamo por cobrar que posee el FAP (véase la nota 9), mediante la cual se concedió una prórroga de 60 días a su plazo del vencimiento.