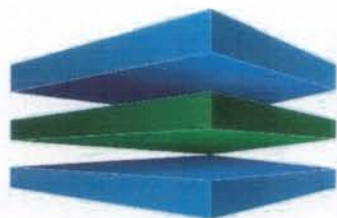


FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

**Comisión Supervisora Informe
de Opinión: Año 2014
12 de junio de 2015**



**Fondo
Ahorro
Panamá**

CONTENIDO

PROPÓSITO DE LA COMISIÓN SUPERVISORA	2
A) FUNDAMENTO LEGAL DE LA COMISIÓN SUPERVISORA	3
B) OPINIÓN SOBRE EL MODELO DE GESTIÓN Y GOBIERNO	3
C) OPINIÓN SOBRE LA ACTUALIDAD FINANCIERA DEL FAP	6
D) OPINIÓN SOBRE LAS PRINCIPALES METAS PARA EL AÑO 2015	8
E) ASPECTOS RELEVANTES A CONSIDERAR EN LA GESTIÓN DEL AÑO 2015/2016	9

PROPÓSITO DE LA COMISIÓN SUPERVISORA

El Fondo de Ahorro de Panamá (“FAP o “Fondo”) fue creado con la finalidad de establecer un mecanismo de ahorro a largo plazo para el Estado panameño y cuyo objetivo es el de lograr su estabilización para casos de emergencia y desaceleración económica, y así disminuir la necesidad de recurrencia a instrumentos de deuda para atender dichas circunstancias.

En consecuencia, el FAP en su estructura de Gobierno Corporativo considera la participación de una Comisión Supervisora encargada de emitir un Informe de Opinión sobre la Gestión del Fondo. La Comisión Supervisora, es un órgano representativo de la sociedad civil, en calidad de observador y guardián del Fondo que dicta anualmente una opinión sobre las gestiones en materia de administración y desarrollo del Fondo.

La Comisión Supervisora es conformada por representantes de la sociedad civil que agrupan las siguientes entidades:

- a. Consejo Ecuménico de Panamá
- b. Consejo Nacional de Trabajadores Organizados
- c. Consejo Nacional de la Empresa Privada
- d. Colegio de Economistas de Panamá
- e. Colegio de Contadores Públicos Autorizados de Panamá

El esquema utilizado por esta Comisión Supervisora ha sido primeramente “Evaluar el Informe Anual de la Junta Directiva”, posteriormente preparar el presente informe denominado “Informe de Opinión” para ser presentado al Ministerio de Economía y Finanzas, resumiendo los puntos más relevantes desde nuestra perspectiva que contribuyen igualmente a poder salvaguardar y crecer los recursos del Fondo, brindando durante el proceso mayor transparencia, tratando de incentivar la prudencia como principios pilares de la administración; y asegurando como vigilantes representando a la sociedad civil que las directrices que se tomen por la Junta Directiva y el Gobierno en turno tenga en perspectiva el valor que aporta el FAP a las futuras generaciones de panameños quienes deben finalmente ser los beneficiarios de dicho Fondo.

A) FUNDAMENTO LEGAL DE LA COMISIÓN SUPERVISORA

De acuerdo a lo establecido en el Artículo 18 de la Ley 38 de 5 de junio de 2012 que crea el FAP y modifica la Ley 34 de 2008 sobre Responsabilidad Social Fiscal, la Comisión Supervisora tiene la responsabilidad de elaborar a más tardar el 30 de junio de cada año un Informe De Opinión con respecto a la administración del FAP. Esta Comisión Supervisora mantiene su Reglamento Interno del 8 de agosto de 2013, el cual se fundamenta legalmente en la antes mencionada Ley 38 y en el Decreto Ejecutivo 1068 de 6 de septiembre de 2012 y sus posteriores modificaciones, reglamento en el cual se establecen claramente la periodicidad de las reuniones, deberes, funciones, convocatorias, entre los cuales se establece la oportunidad de la elaboración y presentación del “Informe de la Comisión Supervisora” que se presenta a continuación.

B) OPINIÓN SOBRE EL MODELO DE GESTIÓN Y GOBIERNO

(1) Enfoque y Alcance Estratégico del FAP: Desarrollo de su Misión y Visión

Visión: “Salvaguardar y crecer los recursos del Fondo, con transparencia y prudencia como principios guías y asegurar su valor para futuras generaciones de panameños”.

Misión: “Maximizar la capacidad de nuestra gente, bienes y tecnologías para desarrollar estrategias prudentes de inversión que preserven el Fondo y sus ahorros para poder proteger a nuestros ciudadanos en casos de emergencia por desastres naturales o desaceleración económica severa”.

Los activos del FAP están constituidos bajo un fideicomiso irrevocable entre el Ministerio de Economía y Finanzas (“MEF”) en calidad de Fideicomitente y el Banco Nacional de Panamá (“BNP” o “Fiduciario”) en calidad de Fiduciario. La Junta Directiva del FAP a través de su Secretaría Técnica es la encargada de gestionar los activos del FAP acorde la normativa del FAP, en particular acorde a las Directrices de Inversión emitidas por el Fideicomitente y el Plan Anual de Inversión (Asignación Estratégica de Activos) aprobadas por la Junta Directiva.

Opinión:

Las acciones tomadas por la administración del Fondo dan evidencia de las gestiones realizadas para el cumplimiento de la Visión y Misión del FAP dentro del marco de lo establecido en su ley constitutiva. Sin embargo, nos parece prudente recalcar que en adición a salvaguardar los recursos del Fondo, parte de la “Visión” es igualmente hacer crecer dichos recursos; situación que nos lleva a evaluar el crecimiento del Fondo durante los últimos años. En este sentido es importante mencionar que el Fondo no ha tenido crecimiento alguno de sus activos desde su creación en junio de 2012, y más concretamente su crecimiento se ha visto afectado negativamente por la falta de aportes al Fondo, por las pérdidas realizadas y no realizadas en el portafolio producto del movimiento negativo en las tasas de interés referenciales en el 2013 y por la utilización total de los rendimientos generados por el Fondo por parte del MEF.

(2) Estructura Organizacional:

(a) Estructura de Gobierno / Gobierno Corporativo.

(i) Opinión sobre la estructura – 7 niveles (Roles y Responsabilidades).

1. Junta Directiva – órgano gestor del FAP
2. Comisión Supervisora del FAP – órgano representativo de la sociedad civil.
3. Contraloría General de la República (“CGR”) – en base a la Ley 38, el auditor interno del FAP es la CGR
4. Secretaria Técnica – órgano ejecutivo, administrativo y operativo del FAP
5. Banco Nacional de Panamá – Fiduciario del Fideicomiso FAP
6. MEF – el Fideicomitente del Fondo, representante de la República de Panamá, dueña de los activos del FAP
7. Auditores Externos – actualmente, KPMG funge como auditor externo del FAP; dicha relación se da inicio desde el extinto Fondo Fiduciario para el Desarrollo (“FFD”)

Opinión:

De acuerdo a lo establecido, se constituyeron correctamente los órganos de gobierno, administrativos y de supervisión del FAP. No obstante, consideramos los siguientes aspectos pueden ser mejoras que deben considerarse:

- a) ***En el caso específico como lo es la Comisión Supervisora del FAP, que se reúne y emite un reporte anual no encontramos que se le brinde a esta Comisión, un reporte (con una periodicidad al menos anual) que resuma los planes de acción y respuestas a las inquietudes, comentarios y sugerencias que brinden los comisionados en su informe anual.***
- b) ***No encontramos auditorías internas realizadas por el MEF durante los últimos periodos desde la creación del Fondo, que puedan resumir en un reporte los hallazgos encontrados o en la ausencia de hallazgos un reporte que concluya sobre la adecuada gestión del Fondo y sus controles. Por otra parte, reiteramos la observación que la CGR a pesar de haber establecido el control posterior, aún no ha efectuado ninguna auditoría bajo esta modalidad, la cual debe extenderse hasta la fiscalización y uso de los recursos transferidos al MEF.***
- c) ***Consideramos propicio un periodo de 5 años para realizar una licitación pública de los servicios de auditoría externa del FAP y validar que los precios y calidad obtenidos son las más adecuadas en el mercado. Igualmente propicio consideramos que la Firma de Auditores Externos que audite el FAP realice rotación del equipo cada 2 años.***

(b) Estructura operacional del Fondo:

- (i) Opinión del flujo / frecuencia de los aportes del Fondo.

Opinión:

Los aportes de recursos/fondos al FAP desde su creación en junio 2012 (tres años) han sido nulos y se adiciona el hecho que los retiros realizados causan sin duda una disminución evidente del Fondo (no hay reinversión de los rendimientos generados), considerando la solicitud por parte del MEF de recibir

los rendimientos del Fondo para el año 2014.

La situación generada con el retraso de inicio de operaciones del Canal de Panamá ampliado y por lo tanto con una alta probabilidad de no recibir los recursos esperados del mismo, plantea la necesidad prioritaria de acuerdo a lo sugerido por la Comisión Supervisora en las reuniones precedentes, de reformar la ley constitutiva del FAP para que se vuelvan a considerar como recursos del FAP, los mismos que se establecían en el FFD. Congruentemente con este primer planteamiento solicitamos que el actual Gobierno / MEF lleve a cabo un inventario de activos (terrenos y propiedades) de las áreas revertidas que permita cuantificar las posibilidades existentes que se puedan enmarcar como aportes al FAP en el corto a mediano plazo. Con estas medidas se robustecerían las probabilidades de crecimiento del Fondo.

Cabe mencionar, que en la actualidad según análisis realizados para los próximos 10 años (hasta el 2026) no se prevé que los ingresos netos de la Autoridad del Canal de Panamá (“ACP”), incluyendo la ampliación, excedan el 3.5% del Producto Interno Bruto (“PIB”) como lo establece la Ley 38 para efectos que el FAP pueda recibir aportes producto de las actividades operacionales de la ACP. La Comisión Supervisora es consistente en reiterar este planteamiento, pero ahora con mayor énfasis en recomendar nuevamente que se hace necesario de manera urgente la revisión del porcentaje, actualmente establecido a montos superiores del 3.5% del PIB nominal, para aumentar los aportes de la ACP. En consecuencia es imprescindible establecer un porcentaje menor al 3.5% que permita oxigenar de capital nuevo al FAP permitiendo su crecimiento gradual en los futuros años.

- (ii) Opinión del flujo
- (iii) Frecuencia de utilización / retiros del Fondo

Opinión:

En su conjunto durante el cuarto trimestre del año 2012 y el año total 2013 se produjo un rendimiento neto (Excedente de ingresos sobre gastos) de US\$11 millones los cuales en su totalidad fueron solicitados por el MEF y remitidos al Tesoro Nacional posteriormente. En estos años se presentaron estos excedentes de ingresos sobre gastos pese a que los Estados de Utilidades Integrales del Fondo reflejaron pérdidas no realizadas considerables sobre el valor razonable de ciertas inversiones producto del movimiento negativo en las tasas de interés referenciales en el mercado internacional, deteriorando el valor del Fondo. Esto al final no permitió el crecimiento del Fondo de manera orgánica prácticamente imposibilitando parte de la visión y misión del FAP.

En el 2014, se presenta un excedente de ingresos sobre gastos por el orden de US\$57 millones, lo que consideramos una buena gestión de desempeño respecto a la administración operativa del Fondo. Es la consideración de esta

Comisión Supervisora que dicho rendimiento debe ser considerado para incrementar el capital del FAP, dado que los hechos de los dos últimos años no ha permitido incrementar dicho capital y las premisas de los próximos 5 años no prevén aportes por parte de la ACP. Es igualmente comprensible por parte de esta Comisión que pueda surgir la necesidad de utilizar dichos rendimientos por parte del Gobierno Nacional para lo cual consideramos necesario:

- a) *Mantener el 100% del rendimiento futuro, salvo por lo establecido en la Ley 38 de 5 de junio de 2012 en su artículo 5, como parte del capital del Fondo, considerando las perdidas integrales (lo cual no está actualmente considerado en la Ley y su reglamentación).*
- b) *En caso de utilización del rendimiento, nos permitan a esta Comisión obtener un detalle de la utilización de estos fondos acorde a lo permitido y estipulado por la Ley 38. Esta gestión la consideramos propicia no solo prospectivamente a partir del año 2014 sino también tenemos mucho interés en conocer retrospectivamente la utilización de los rendimientos desde la creación del FAP.*

(iv) Política y estructura organizacional del FAP

- a) Principios generales de inversión: largo plazo y prudencia
- b) Adopción (voluntaria) de los Principios de Santiago como marco de gestión (link: <http://www.iwg-swf.org/index.php?home=gapplist.php>)—estándares internacionales para fondos soberanos globales)

Opinión:

Esta Comisión considera adecuados y prudentes las Políticas de Inversión y Estándares del FAP aprobados por la Junta Directiva durante el año 2014; constituyendo políticas de inversión para un portafolio seguro y enfocado a largo plazo.

De igual forma es nuestra apreciación que haber adoptado los “Principios de Santiago” como base para un adecuado manejo es congruente con nuestra perspectiva de una gestión con principios transparentes y conservadores que establece una gestión de gobernabilidad y operatividad apropiada para el FAP.

C) OPINIÓN SOBRE LA ACTUALIDAD FINANCIERA DEL FAP

- (1) Desempeño del Portafolio de Inversiones: Para el 2014, el Fondo generó rendimientos brutos de 4.79% sobre los activos administrados, o equivalente a USD 61.5 millones; de esto, el Fondo generó intereses por el orden USD 25.8 millones en comparación con USD 26.5 millones del año 2013. Lo anterior dio como resultado un excedente operativo neto de USD 57.4 millones, versus USD 1.5 millones en el 2013. Al cierre 2014, los activos netos del FAP alcanzaron un total de USD 1,286.4 millones, un 4.28% más en comparación al 2013.

Los resultados financieros del FAP para el año 2014 reflejaron un escenario más favorable en comparación con el año anterior, principalmente debido al movimiento positivo en las tasas de interés referenciales (ej.: bonos a 10 años del Tesoro de EE.UU.). Adicionalmente, la gestión de inversiones del FAP estuvo caracterizada por una política de administración prudente, con el 99% de los activos invertidos en valores con alta calidad crediticia (“grado de inversión”). Cabe mencionar que las administradoras que gestionan nuestra cartera están restringidas en su habilidad de desviarse de los comparadores referenciales (Benchmarks) correspondientes por controles contractuales y técnicos.

- (2) **Desempeño de la Gestión de las Empresas Administradoras contratadas:** La administración estima que la gestión de las Administradoras es satisfactoria; la comunicación con las tres Administradoras, Goldman Sachs, BlackRock y Morgan Stanley, es frecuente y fluida. La administración se beneficiaría de acceso en línea de información actualizada e histórica del portafolio, especialmente en el caso de las cuentas de BlackRock y de Morgan Stanley. Adicionalmente, las empresas administradoras que gestionan el portafolio del FAP están restringidas en su habilidad de desviarse de los comparadores referenciales (*Benchmarks*) correspondientes por controles contractuales y técnicos. En la actualidad el equipo del FAP está evaluando los “investment guidelines”, mismos que fueron heredados en los contratos con estas administradoras bajo el FFD de tal manera que puedan ser adecuados a las nuevas Directrices de Inversión y las Políticas de Inversión del FAP para así implementar a cabalidad el Plan Anual de Inversión. Lo anterior, hasta llevar a cabo un nuevo proceso de licitación para este servicio. El avance de este proceso se estima a un 50%.
- (3) **Desempeño de la Gestión de los Servicios de Custodia:** Se considera que el servicio de los dos custodios actuales del FAP – BNYMellon y Brown Brothers Harriman – es “promedio” y por lo tanto se necesita mejoras a nivel de servicio al cliente y en tecnología para obtener información accesible, diaria e histórica. Esto es particularmente importante para que el Fiduciario, quien es el responsable de elaborar los estados financieros del Fideicomiso FAP, cuente con la información oportuna para ese fin. Actualmente, el FAP ha iniciado el proceso de licitación para los servicios de custodia global, en base a su Reglamento de Licitación, el cual tiene como objetivo llevar a cabo un proceso de licitación transparente y robusta.

Opinión:

Esta Comisión resume los siguientes aspectos referentes a la actualidad financiera del Fondo de Ahorro de Panamá:

- a. Consideramos que el desempeño del portafolio de inversiones durante el ejercicio anual del 2014 presento un rendimiento positivo al compararse con los ejercicios anteriores, dando evidencia de directrices y políticas de inversión adecuadas. El Plan de Inversión fue bien orientado hacia objetivos fundamentales de seguridad, liquidez, solvencia y prudencia. La Administración Estratégica de Activos evidentemente busco maximizar los retornos financieros esperados del Fondo con una aversión moderada al riesgo de pérdidas de capital, tal cual lo establecido por la Junta Directiva.***

El rendimiento positivo sobre los activos del Fondo que refleja el ejercicio 2014 es sin duda un reflejo de una adecuada gestión realizada por la Administración y la Junta Directiva del Fondo al trazar las directrices que enmarcaron cambios importantes.

- b. En lo referente a la gestión de las Empresas Administradoras, somos congruente con la opinión de la Secretaria Técnica y Junta Directiva que se brindó al Fondo por parte de “Goldman Sachs”, “Morgan Stanley” y “BlackRock”, un buen servicio el cual tiene entre sus factores más relevantes la “gestión de activos” y “cumplimiento” las afectación más de la calificación efectuadas al evaluarles, claro está sin desmeritar la buena labor realizada por satisfacer otros aspectos como lo son: 1) administración, tecnología y reportes 2) desempeño de portafolios administrados y 3) operaciones, control interno y monitoreo.*
- c. De la gestión realizada por “Bank of New York Mellon” y “Brown Brothers Harriman” consideramos que el servicio fue aceptablemente satisfactorio con oportunidad de mejoras descritas por la Secretaria Técnica y Junta Directiva en lo que respecta a: a) servicio al cliente, b) reportes, y c) administración de la cuenta. En este sentido sugerimos a la Administración mantener una continua comunicación con estos custodios en miras de establecer un monitoreo estrecho respecto a seguir evaluando la eficiencia del servicio obtenido.*

D) OPINIÓN SOBRE LAS PRINCIPALES METAS PARA EL AÑO 2015

- (1) Fortalecer los mecanismos del control interno: seguimiento a las empresas administradoras y de custodia, de manera que permita la identificación, validación y corrección de la información contable y financiera suministrada por éstas y los informes/estados financieros elaborados por el Banco Nacional de Panamá en calidad de Fiduciario. Esto fortalecería e incidiría directamente en la gestión del Fiduciario, y puede ser complementada estratégicamente con la óptica de mercado del Fideicomitente y de la Secretaria Técnica.
- (2) Licitaciones de empresas Administradoras, Custodios, Auditores y Consultores.
- (3) Crecimiento del Fondo con nuevos capitales: Explorar diversas opciones de aportes de activos, dentro de la Ley del FAP, para asegurar un crecimiento consistente con la contribución de nuevos capitales.
- (4) Gestión de Inversiones: Plena implementación del Plan Anual de Inversión, con objetivos fundamentales orientados hacia la preservación de los capitales y bajo principios rectores de seguridad, liquidez, solvencia y prudencia.
- (5) Gestión Operativa: Ejecutar los procesos de contratación para la custodia global y de administración de los activos del FAP, bajo los lineamientos establecidos en los estatutos vigentes del FAP.
- (6) Fortalecimiento Estructural & Organizacional: Implementar a cabalidad los Principios de Santiago, con el objetivo de asegurar las buenas prácticas relativas a la administración de

fondos soberanos.

- (7) Recursos Humanos: Desarrollar de forma integral las iniciativas de recurso humano del Fondo, enfocado en el alto conocimiento técnico de mercado, acceso a red de profesionales en el campo de inversión, y el mantenimiento de una sólida cultura de ética, profesionalismo, y responsabilidad.
- (8) Gestión de Riesgo: Fomentar una cultura de “gestión de riesgo” en toda decisión de inversión y administrativa, constituyendo así un factor imprescindible en la mitigación de riesgos, cuidado y vigilancia de los recursos del FAP y las operaciones a realizar.

Opinión:

Esta Comisión se muestra congruente con las metas planteadas por la Administración y aprobadas por la Junta Directiva para el año 2015, las cuales consideramos buscan el crecimiento y fortalecimiento del Fondo de Ahorro de Panamá basados en estos seis pilares en los cuales fundamentan sus estrategias de logros para el año que transcurre.

E) ASPECTOS RELEVANTES A CONSIDERAR EN LA GESTIÓN DEL AÑO 2015/2016

Opinión de la Comisión:

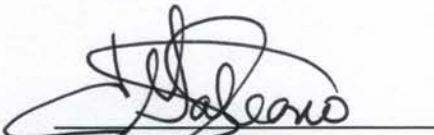
Consideramos propicio que tanto la Administración del Fondo y su Junta Directiva, como el MEF, continúen teniendo en cuenta los siguientes aspectos que al igual que el año anterior consideramos:

- (1) *Análisis sobre el efecto de retraso de las obras de la ampliación del Canal de Panamá sobre el aporte de recursos del Canal de Panamá al FAP.*
- (2) *Establecer que el 100% del rendimiento anual del Fondo sea redirigido anualmente a ser considerado como aporte al Fondo en miras de lograr un crecimiento consistente durante los próximos años, hasta que se logre obtener aportes del Canal de Panamá de forma estable, salvo en los casos descritos en la Ley 38.*
- (3) *Recomendar al MEF la elaboración de un estudio para buscar mecanismos de fortalecimiento del Fondo, considerando la relación de crecimiento relativo del Fondo versus el PIB.*
- (4) *Seguir los análisis y esfuerzos en busca de concretizar la obtención de un Seguro Catastrófico o Seguro Paramétrico que asegure al país de posibles contingencias ocasionadas por desastres naturales (terremotos, inundaciones, etc.). Esto contribuiría a minimizar las probabilidades de utilización inmediata del Fondo colaborando así a que este pueda crecer y robustecer su capital en sus primeros años asegurando para “futuras generaciones” la prevalencia y existencia del mismo.*
- (5) *Contemplar la posibilidad de no retirar los rendimientos generados por el Fondo hacia el Tesoro Nacional, ante un escenario de inexistencia de nuevos aportes o capitales frescos. Esto, con el propósito de fomentar el crecimiento orgánico del fondo y evitar la descapitalización del Fondo.*
- (6) *Diversificar las fuentes de fondeo al Fondo. Evaluar la posibilidad de incorporar capitales frescos, tales como:*
 - a) *Ingresos provenientes de la venta de acciones en las empresas mixtas (ya definidas en el numeral 42 del artículo 2 de la Ley del FAP).*

- b) Ingresos (dividendos) como resultado de la transferencia de titularidad al FAP de las acciones en dichas empresas mixtas.*
- c) Ingresos provenientes de la venta de tierras del Área Revertida.*
- d) Ingresos por concesiones de las señales telefónicas de las empresas de telefonía, como Digicel y Claro.*
- e) Ingresos por concesiones que el Estado otorgue en materia de fibra óptica.*

Dada en la ciudad de Panamá, a los doce (12) días del mes de junio de dos mil quince (2015).

Presidente




JUAN GALEANO
Colegio de Contadores Públicos
Autorizados de Panamá


Secretario



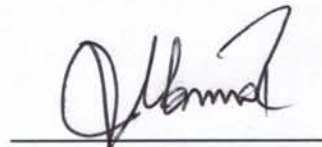
OBISPO JULIO MURRAY
Consejo Ecuménico de
Panamá



JULIO FABREGA
Consejo Nacional de
Trabajadores Organizados



ISRAEL GORDON
Colegio de Economistas
de Panamá



JAIME MORENO
Consejo Nacional de la
Empresa Privada