

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

Informe de Opinión para el año 2016 de la Comisión Supervisora



23 de junio de 2017

CONTENIDO

RESUMEN EJECUTIVO	2
I. OPINIÓN DE LA COMISIÓN SOBRE EL MODELO DE GESTIÓN Y GOBIERNO	4
II. ACTUALIDAD FINANCIERA DEL FAP	7
III. OPINIÓN DE LA COMISIÓN SOBRE LAS PRINCIPALES METAS Y ASPECTOS ESTRATÉGICOS PARA LA VIGENCIA 2016/2017	8



RESUMEN EJECUTIVO

Conclusión del Informe de Opinión

La Comisión Supervisora del Fondo de Ahorro de Panamá (en adelante, la “Comisión”) evaluó la gestión de la Junta Directiva del Fondo de Ahorro de Panamá (“FAP” o “Fondo”) y de su equipo ejecutivo (a través de la Secretaría), al igual que el Informe Anual 2016 del FAP. En la opinión de esta Comisión, dicha gestión es apropiada y cónsona con los objetivos de la Ley 38 de 5 de junio de 2012 (“Ley del FAP”), que crea el FAP, y bajo criterios de inversión prudentes. Resaltamos el hecho que el FAP ha demostrado a Panamá y al mundo, resultados financieros competitivos y positivos, un alto nivel de transparencia, y gestión financiera profesional.

No obstante, hacemos el llamado para que el Fondo fortalezca su situación estructural y legal, en particular en lo que concierne que se dote al mismo con una *personería jurídica* para de esta forma establecer un arco de protección de los activos y de su situación operativa. En vista de que el Ministerio de Economía y Finanzas (“MEF”), actualmente está contemplando ciertos cambios a la Ley del FAP, vemos prudente aprovechar esta coyuntura para dicho propósito. La Comisión entiende que como parte de estos cambios a la Ley del FAP, el MEF busca también permitirle al FAP invertir en el mercado doméstico panameño; esta Comisión exhorta a establecer un objetivo claro a nivel de Ley respecto a esta iniciativa de inversiones en el mercado doméstico para la óptima estructuración del portafolio de inversiones del FAP.

Igualmente solicitamos se modifique en la Ley del FAP, permitirle a esta Comisión reunirse más de una (1) vez al año, debido a que la práctica ha demostrado que se requiere realizar por lo menos tres (3) reuniones anuales para cumplir con la responsabilidad de supervisar el funcionamiento del FAP.

Finalmente, esta Comisión reitera al MEF, la Junta Directiva, la Secretaría y al Fiduciario, tomen en cuenta los siguientes aspectos que, consideramos apropiados se evalúe para fortalecer el enfoque de largo plazo del Fondo en beneficio de las futuras generaciones de panameños:

- i. Efectuar un análisis sobre el efecto en el Fondo por no percibir aportes producto de las actividades operacionales de la Autoridad del Canal de Panamá (“ACP”);
- ii. Recomendar al MEF la elaboración de un estudio que dé como resultado la incorporación de otros mecanismos de fortalecimiento del Fondo, considerando la relación de crecimiento relativo del Fondo versus el Producto Interno Bruto (“PIB”).
- iii. Continuar con las iniciativas 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.). La Comisión considera que dicho seguro contribuiría a minimizar las probabilidades de utilización inmediata del Fondo, conforme a las reglas y procedimientos establecidos en la Ley del FAP.
- iv. Evaluar la posibilidad de incorporar otros capitales frescos, tales como:
 - 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).
 - Ingresos (dividendos) como resultado de la transferencia de titularidad al FAP de las acciones en dichas empresas mixtas.
 - Ingresos provenientes de la venta de los activos de la Unidad Administrativa de Bienes Revertidos.
 - Ingresos por concesiones que el Estado ha otorgado en concepto de bandas de frecuencias para el servicio de telefonía móvil, a empresas tales como Digicel y Claro.
 - Ingresos por concesiones que el Estado otorgue en materia de fibra óptica.

Con el propósito de contribuir a la docencia en la comunidad sobre la importancia del Fondo para el país, solicitamos que se haga del conocimiento público el presente informe.



Sobre el FAP

El FAP, el fondo soberano de la República de Panamá, se crea mediante la Ley del FAP con el objetivo principal de: 1) establecer un mecanismo de ahorro de largo plazo para futuras generaciones de panameños; y 2) establecer un mecanismo de estabilización para casos de emergencia y desaceleración económica.

El FAP, operativamente lo conforma la Junta Directiva como órgano gestor de los activos y la Secretaría como órgano ejecutivo y de apoyo técnico. Los activos del FAP, constituyen un Fideicomiso irrevocable cuya figura de Fiduciario está a cargo del Banco Nacional de Panamá (“BNP” o “Fiduciario”).

La Junta Directiva, conforme a lo estipulado en la Ley, emite un informe anual sobre los resultados financieros del Fondo, su gestión y actividades realizadas durante el año, el cual es objeto de evaluación de esta Comisión Supervisora para el presente Informe de Opinión.

Sobre la Comisión Supervisora del Fondo de Ahorro de Panamá.

El FAP en su estructura de gobierno corporativo considera la participación de esta Comisión, como órgano representativo de la sociedad civil, guardián del Fondo, que dicta anualmente una opinión sobre las gestiones en materia de administración y desarrollo del Fondo, denominado el “Informe de Opinión”.

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

- El Consejo Ecuménico de Panamá;
- El Consejo Nacional de Trabajadores Organizados;
- El Consejo Nacional de la Empresa Privada;
- El Colegio de Economistas de Panamá; y
- El Colegio de Contadores Públicos Autorizados de Panamá

Sobre el Informe de Opinión del año 2016.

El presente Informe tiene el objeto de proveer al Gobierno en turno, una perspectiva sobre el valor que aporta el FAP a las futuras generaciones de panameños.

La opinión versada por la Comisión en su Informe, tiene como base el “Informe Anual 2016” de la Junta Directiva del FAP. Resume los puntos de mayor relevancia que contribuyen al mandato de preservación de los capitales y crecimiento de los recursos del Fondo, buscando promover e incentivar pilares fundamentales de administración, tales como: 1) transparencia; y 2) prudencia.

El Informe aborda aspectos fundamentales relativos a los resultados financieros y desempeño del Fondo, el modelo de gestión y gobierno, además de un balance sobre las recomendaciones realizadas por esta Comisión en años anteriores. Por otro lado, bajo hechos de relevancia, incorpora comentarios relacionados a las iniciativas propuestas por el MEF para modificar la Ley del FAP e incorporar: 1) cambios en las reglas de acumulación y retiro; 2) cambios en los requisitos para la contratación de Empresas Administradoras; y 3) cambios en las reuniones de la Comisión Supervisora del FAP.

El presente Informe se fundamenta en:

- **Ley del FAP - Artículo 18:** 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.
- **Reglamento Interno de la Comisión Supervisora:** ordenamiento básico que rige el funcionamiento de Comisión Supervisora del FAP.



I. OPINIÓN DE LA COMISIÓN SOBRE EL MODELO DE GESTIÓN Y GOBIERNO

a) 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 MEF en calidad de Fideicomitente y el BNP en calidad de Fiduciario. La Junta Directiva, a través de su Secretaría, es la encargada de gestionar los activos del FAP acorde a las normas legales vigentes, en particular 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 de la Comisión:

Los resultados financieros del Fondo durante el 2016, son consistentes con los mandatos definidos en su política de inversión y con el entorno financiero global de bajas tasas de interés de referencia. Relativamente a sus comparadores referenciales, el FAP generó excedentes por USD 40,064,878 que contribuyen al crecimiento de los recursos administrados, siempre y cuando sean capitalizados y no retirados por el Fideicomitente.

En materia de transparencia, se reconoce los esfuerzos realizados por la administración del FAP para que el Fondo haya sido reconocido como el segundo más transparente en el mundo según un informe del Sovereign Wealth Fund Institute (“SWFI”) y su Linaburg-Maduell Transparency Index, el cual mide los niveles de transparencia de más de 50 fondos soberanos a nivel mundial, colocándolo a la par de importantes fondos soberanos en el mundo, tales como los de Noruega, Australia, Canadá, Chile, Estados Unidos y Nueva Zelanda. La Comisión exhorta continuar con este nivel de calidad y hacer más extensivo este reconocimiento tan importante para el país.

Las gestiones realizadas por el Fondo en la vigencia 2016, son muestra del compromiso de la administración hacia el cumplimiento y desarrollo de un enfoque estratégico. Se destaca como hecho de relevancia, las iniciativas promovidas a nivel de Ley para la reinversión y/o capitalización de los rendimientos, como mecanismo que propenda a un crecimiento orgánico del Fondo. Se suma a esto, la iniciativa de incorporar los ingresos producto de la venta de bienes revertidos a partir del año 2018.

b) Estructura Organizacional.

1. Estructura de Gobierno / Gobierno Corporativo:

La estructura de gobierno del FAP se define en sus normas legales vigentes. Establece siete (7) niveles / Roles y Responsabilidades:

- **Junta Directiva** – Órgano gestor del FAP
- **Comisión Supervisora del FAP** – Órgano representativo de la sociedad civil.
- **Contraloría General de la República (“CGR”)** – en base a la Ley 38 es el auditor interno del FAP.
- **Secretaría Técnica** – Órgano ejecutivo, administrativo y operativo del FAP.
- **BNP** – Fiduciario del Fideicomiso FAP.
- **MEF** – Fideicomitente del Fondo, representante de la República de Panamá, dueña de los activos del FAP.
- **Audidores Externos** – Actualmente, la firma KPMG.

Opinión de la Comisión:

El Fondo demuestra una estructura fuerte, conformada bajo las mejores prácticas de mercado y de buen gobierno corporativo, con un alto nivel de independencia y transparencia en su gestión.

Esta Comisión, no ha recibido una retroalimentación, comentario o respuesta alguna por parte del Fideicomitente (MEF), respecto a las opiniones vertidas el año pasado. Al no tenerse respuesta, ve la necesidad de reiterar los siguientes aspectos que requieren ser mejorados:

- **Planes de acción y respuestas del MEF a las inquietudes, comentarios y/o sugerencias brindadas por los comisionados en su Informe de Opinión.**

Señalamos anteriormente que, para los fines encomendados a esta Comisión en la Ley y en la Reglamentación del FAP, una sola reunión anual resulta insuficiente para el levantamiento del Informe de Opinión, y por lo cual solicitamos al MEF, incorporar en los cambios a la Ley esa modificación dada la importancia y magnitud del trabajo.

- **Audito del Fondo.**

Esta Comisión reconoce el auditado externo a los estados financieros del Fondo. Destacamos la gestión de las Administraciones del FAP para dar a conocer al MEF, con una frecuencia mínima de un mes, sus resultados financieros y de gestión. Estos resultados son eficientemente publicados por el FAP en su página web. Agregamos la gestión realizada por el FAP para reportar con una periodicidad mensual sus operaciones al MEF, a la CGR y a la Comisión de Economía y Finanzas de la Asamblea Nacional, conforme a lo establecido en las Normas Generales de Administración Presupuestaria del país. De igual forma, reconocemos las gestiones realizadas por la CGR y el MEF para incluir los resultados operativos y financieros del FAP en sus Informes Anuales al país. Solicitamos que los informes mensuales también le sean remitidos a esta Comisión, con el fin de ampliar nuestra actividad de supervisión

No obstante lo anterior, no encontramos auditorías internas realizadas por la CGR, la cual debe extenderse hasta la fiscalización y uso de los rendimientos transferidos al MEF.

2. Estructura Operacional del Fondo:

2.1. Frecuencia de los aportes del Fondo

Opinión de la Comisión:

Se reconoce las gestiones realizadas por el Gobierno/MEF para reformar la Ley del FAP e incorporar recursos provenientes de la venta de activos (terrenos y propiedades) de las áreas revertidas a partir del año 2019, que permita promover un crecimiento de los capitales para inversión en concepto de nuevos aportes al Fondo en el mediano plazo. Sin embargo, somos de la opinión que esos recursos deben ser incorporados al FAP a partir del año 2018.

Esta Comisión reitera la necesidad de revisar la regla de acumulación del Fondo en relación a los aportes que resulten de las contribuciones de la ACP.

En la actualidad según análisis realizado, no se prevé para los próximos 9 años (hasta el 2026) que el FAP pueda recibir aportes producto de las actividades operacionales de la ACP, dado que no se proyecta que los aportes al Gobierno Central de la ACP excedan el 3.5% del PIB, tal como lo establece la Ley del FAP. La Comisión Supervisora recomienda nuevamente que se hace imprescindible establecer un porcentaje menor al 3.5% que permita oxigenar de capitales nuevos al FAP, permitiendo su crecimiento gradual en los futuros años.

2.2. Frecuencia de utilización / retiros del Fondo

Opinión de la Comisión:

La Comisión destaca y se manifiesta de acuerdo con las iniciativas del MEF de modificar la Ley del FAP para permitir la capitalización de los rendimientos del Fondo, lo que permitiría un crecimiento orgánico posibilitando parte de la visión y misión del FAP. La propuesta condiciona que los retiros anuales de los rendimientos generados en el año fiscal anterior, se ejecuten siempre y cuando el patrimonio del FAP no sea inferior al 5.0% del PIB nominal del año anterior. Sin embargo, la Comisión reitera que el retiro de los rendimientos se condicione adicionalmente a que el retorno real del FAP esté por encima en más de 100 a 200 puntos base sobre la inflación correspondiente del periodo. Esto con el propósito de que el valor real del Fondo se incremente con el tiempo.

En los casos en que se cumpla los requisitos para la utilización del rendimiento, la Comisión manifiesta la necesidad de obtener un detalle de la utilización de estos fondos acorde a lo permitido y estipulado por la Ley del FAP. Esta gestión la consideramos propicia no solo prospectivamente a partir del año 2016, sino también tenemos mucho interés en conocer retrospectivamente la utilización de los rendimientos desde la creación del FAP.

2.3. Política del Fondo

- Principios generales de inversión: largo plazo y prudencia.
- 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 de la Comisión:

Esta Comisión reitera como adecuada y prudente las Políticas de Inversión y Estándares del FAP, incluyendo su modificación en el año 2016, mediante el Acuerdo No.13 de 15 de diciembre de 2016 de la Junta Directiva del FAP. La implementación de dichas políticas ha permitido constituir un portafolio de inversiones seguro y enfocado hacia el largo plazo, reforzando los esfuerzos hacia el cumplimiento de un enfoque estratégico conforme a la Visión y Misión del FAP.

Por otra parte, destacamos las gestiones de la Administración de FAP durante el año 2016, para una adopción formal de los “Principios de Santiago”. Como hecho relevante previo a la emisión de este Informe de Opinión, destacamos lo beneficioso para el país de que el FAP haya sido admitido como miembro al Foro Internacional de Fondos Soberanos (“IFSWF”, por sus siglas en inglés). Esto es reflejo de su cumplimiento de los Principios de Santiago, lo cual formula una base para un adecuado manejo congruente con nuestra perspectiva de gestión con principios transparentes y conservadores bajo las mejores prácticas de gobierno corporativo y de gestión de inversiones responsable para fondos soberanos.



2.4. Marco Legal del Fondo

Opinión de la Comisión:

Esta Comisión considera razonablemente positivo las gestiones e iniciativa del MEF para modificar la Ley del FAP en los siguientes aspectos:

- *Regla de Acumulación del Fondo: Reinversión de los rendimientos generados;*
- *Inclusión de ingresos provenientes de las ventas de los activos de la Unidad Administrativa de Bienes Revertidos a partir del año 2018; y*
- *Adecuación del requisito de calificación crediticia para la Administradoras.*

La Comisión Supervisora recomienda y ve la necesidad de que MEF incluya en el paquete de modificaciones, cambios relativos para fortalecer la gestión del Fondo en aspectos tales como:

- *Crear la personería jurídica del FAP para proteger los activos del Fondo, entre otros casos, una posible demanda a la República de Panamá a nivel internacional. Esto en consistencia con las recomendaciones legales realizadas por los abogados del FAP; y*
- *Permitirle a la Comisión de Supervisión del FAP reunirse más de una (1) vez al año para emitir su Informe de Opinión.*

II. ACTUALIDAD FINANCIERA DEL FAP

a) Desempeño del Portafolio de Inversiones

Para el año 2016, el FAP alcanzó una rentabilidad bruta de 3.45% anual lo que, deduciendo costos administrativos y de operaciones, resulta en una ganancia neta de USD 40.1 millones compuesta por ingresos en concepto de intereses y dividendos por la suma de USD 26.1 millones, cifra superior al año 2015 (USD 24.4 millones), una ganancia neta en valores de USD 17.4 millones, y gastos operativos por el orden de USD 3.4 millones de dólares (cifra inferior al año 2015).

Al cierre del 2016, el patrimonio del FAP totalizó USD 1,265 millones, superando en USD 40 millones a lo registrado el año pasado (Año 2015: USD 1,225 millones), es decir, un incremento del 3.3%.

Los resultados del FAP reflejan una asignación estratégica de activos conservadora, y un posicionamiento favorable de los portafolios de renta fija, renta variable y activos líquidos, en un contexto financiero global caracterizado por resultados mixtos y políticas divergentes en las economías. La gestión del FAP está caracterizada por una política de administración prudente y de largo plazo, con 100% de los activos de renta fija invertidos en valores con alta calidad crediticia ("grado de inversión").

b) Desempeño de la Gestión de las Empresas Administradoras contratadas

La administración estima que la gestión de las Empresas Administradoras fue satisfactoria para el año 2016. La comunicación con las tres Administradoras, Goldman Sachs, BlackRock y Morgan Stanley, es fluida y oportuna, lo que beneficia a la administración del FAP en el acceso de información actualizada e histórica de los portafolios administrados.

Se destaca que las empresas administradoras tienen controles definidos como Presupuesto de Riesgo, lo que las restringe en la desviación del desempeño respecto a los comparadores referenciales (*Benchmarks*).

En la actualidad el equipo del FAP finalizó la implementación de los nuevos “investment guidelines” para los Administradores, lo que le permite ejecutar a cabalidad el Plan Anual de Inversión y Asignación Estratégica de Activos.

c) Desempeño de la Gestión de los Servicios de Custodia

La Secretaría y el Fiduciario, consideraron como débil a regular el servicio brindado por los Custodios BNY Mellon y Brown Brothers Harriman, en relación a las áreas de servicio y los distintos factores evaluados.

El FAP inició en junio de 2016 el proceso de licitación para los servicios de custodia global, en base a su Reglamento de Licitación. El proceso dio como resultado, en el mes de marzo de 2017, la contratación de The Northern Trust Company para la prestación de los Servicios Globales de Custodia de Valores del FAP. El proceso se apoyó de las conclusiones de una Comisión Evaluadora independiente, conformada por expertos financieros panameños.

A lo anterior, la Administración indica que el FAP se ve beneficiado en el fortalecimiento de la protección de los activos.

Opinión de la Comisión:

Esta Comisión resume los siguientes aspectos a considerar sobre la actualidad financiera y operativa del FAP:

- *El desempeño del portafolio de inversiones del FAP muestra un resultado muy favorable comparado con el año 2015, obteniendo una ganancia neta de USD 40.1 millones cifra muy superior a la del año 2015, tal como lo ha demostrado la administración en su informe*
- *Respecto a la gestión de las Empresas Administradoras, coincidimos con la opinión de la Administración del FAP.*

La Comisión Supervisora, se manifiesta de acuerdo con las iniciativas de modificación a la Ley del FAP, para establecer un requisito de calificación de grado de inversión a las Empresas Administradoras. Con esta modificación se adecua el requisito a los niveles de mercado, y se promueve un amento en la elegibilidad de empresas en caso se gestione un proceso de licitación, en adición a la posible reducción de costos.

- *De la gestión de los Custodios “Bank of New York Mellon” y “Brown Brothers Harriman” coincidimos con los resultados de la evaluación realizada por la Administración del FAP.*

III. OPINIÓN DE LA COMISIÓN SOBRE LAS PRINCIPALES METAS Y ASPECTOS ESTRATÉGICOS PARA LA VIGENCIA 2016/2017

a) Crecimiento del Fondo con nuevos capitales:

Explorar junto al MEF, fideicomitente del Fondo, diversas opciones de aportes de activos para asegurar un crecimiento consistente y orgánico del FAP.

b) Gestión de Inversiones:

Implementación continua y dinámica del Plan de Inversión con objetivos fundamentales orientados hacia la preservación de capitales y bajo principios rectores de seguridad, prudencia, solvencia y liquidez.

c) Gestión Operativa:

Utilización de las mejores prácticas internacionales de contratación para la administración de nuestros activos, bajo los lineamientos establecidos en los estatutos vigentes.

d) 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 y de gobierno corporativo.

e) Recursos Humanos:

Desarrollar integralmente las iniciativas de recurso humano del Fondo con un enfoque de alto conocimiento técnico de mercado y fomentar una sólida cultura de ética, profesionalismo y responsabilidad, alineando la contratación del número de personal con respecto al tamaño del Fondo en activos.

f) Gestión de Riesgo:

Seguir en marcha con nuestra *cultura de gestión de riesgo* en toda decisión de inversión y administración, para que constituya un factor imprescindible en la mitigación de riesgos, cuidado y vigilancia de los recursos del FAP en el corto, mediano y largo plazo.

Opinión de la Comisión:

Esta Comisión se muestra a favor y considera apropiadas las metas planteadas por la Secretaría del FAP. Consideramos se alinean al alcance estratégico del FAP: desarrollo de su misión y visión. Éstas se dirigen hacia el crecimiento, fortalecimiento y generación de valor hacia el FAP, basado en un enfoque de largo plazo para el manejo prudente de los fondos.

Dada en la ciudad de Panamá, a los veintitrés (23) días del mes de junio de dos mil diecisiete (2017).

Presidente



JAIME MORENO RUBIO
Consejo Nacional de la
Empresa Privada (CONEP)

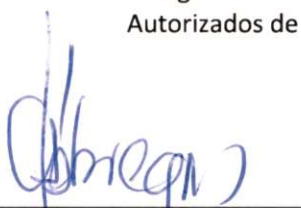
Secretario



VÍCTOR RAMÍREZ
Colegio de Contadores Públicos
Autorizados de Panamá



AUGUSTO GARCÍA CASTRO
Colegio de Economistas
de Panamá



JULIO C. FÁBREGA E.
Consejo Nacional de
Trabajadores Organizados
(CONATO)



OBISPO JULIO MURRAY
Consejo Ecuménico de
Panamá