

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

Informe de Opinión de la Comisión Supervisora para la Vigencia Fiscal 2017



22 de junio de 2018

CONTENIDO

Resumen Ejecutivo	1
I. Opinión de la Comisión sobre el modelo de gestión y gobierno.....	3
II. Opinión de la Comisión sobre la actualidad financiera del FAP	6
III. Opinión de la Comisión sobre las principales metas y aspectos estratégicos para la vigencia 2018/2019	7

RESUMEN EJECUTIVO

Conclusión del Informe de Opinión

La comisión supervisora del Fondo de Ahorro Panamá (en adelante la Comisión), evaluó la gestión del Fondo de Ahorro Panamá (el “FAP” o “Fondo”) y de su equipo ejecutivo (a través de la Secretaría Técnica) y el informe anual correspondiente al año 2017 del FAP.

En opinión de esta Comisión, dicha gestión es cónsona con los objetivos de la Ley 38 del 5 de junio de 2012 (ley que crea el FAP), bajo los criterios de inversión prudentes establecidos por el Ministerio de Economía y Finanzas (el “Fideicomitente”). Resaltamos el hecho de que el FAP ha demostrado resultados positivos y competitivos, un alto nivel de transparencia y profesionalismo.

Destacamos el hecho de que a partir del año 2017 se formalizó el capital fundacional del Fondo, con el fin de proteger su capital semilla, el cual asciende a la cifra de B/. 1,233.6 millones.

Esta Comisión reitera al Fideicomitente, a la Junta Directiva del FAP, a la Secretaría Técnica y al Fiduciario (Banco Nacional de Panamá), 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”), debido a que con el comportamiento de la economía panameña se hace muy difícil contar con dicho aporte, dada la fórmula establecida.
- ii.* Recomendar al Ministerio de Economía y Finanzas 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.* Recomendar a la Junta Directiva del FAP la creación de reservas para proteger el Capital Fundacional del FAP, tal y como lo establece el Decreto Ejecutivo 1068 de 2012.
- v.* Recomendar al Fideicomitente reconsiderar las políticas de utilización de los rendimientos del Fondo, dado que ello podría eventualmente producir un efecto de descapitalización del Fondo.
- vi.* 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 con la comunidad sobre la importancia del Fondo para el país, solicitamos que, además de su publicación en el sitio web del MEF y del FAP, se haga docencia y se divulgue el presente informe, mediante insertos en medios de comunicación masiva en la República de Panamá.

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 Técnica como órgano 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 2017.

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 2017” de la Junta Directiva del FAP.

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 sobre cambios en las reglas de acumulación y retiro, sobre el crecimiento del capital del Fondo y la preservación del Capital Fundacional.

Se destaca el desempeño financiero positivo del Fondo durante el periodo bajo análisis, el cual alcanzo una rentabilidad bruta de 6.4% o 6.1% neta.

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 2017, son consistentes con los mandatos definidos en su política de inversión y con el entorno financiero global de referencia.

El FAP generó excedentes por B/. 76,551,902 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 uno de los Fondos Soberanos 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 transparencia y calidad y hacer extensivo este reconocimiento tan importante para el país, a todos los sectores nacionales. Además, destacamos la admisión del FAP al Fórum Internacional de Fondos Soberanos (“IFSWF”, por sus siglas en inglés).

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 de apoyo técnico a la Junta Directiva.
- **Banco Nacional de Panamá** – Fiduciario del Fideicomiso FAP.
- **Ministerio de Economía y Finanzas** – 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 reconoce que la Secretaría Técnica ejerce una labor estratégica, administrativa y operativa para contribuir en obtener los resultados alcanzados.

Esta Comisión, no ha recibido una retroalimentación, comentario o respuesta alguna por parte del Fideicomitente, 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 auditorio externo a los estados financieros del Fondo. Destacamos la gestión de las Administraciones del FAP para dar a conocer al MEF, con una frecuencia trimestral, 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 su Informe Anual 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:

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 Autoridad del Canal de Panamá. ("ACP")

En la actualidad según análisis realizado, no se prevé para los próximos años 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 por parte de la ACP excedan el 3.5% del PIB, tal como lo establece la Ley del FAP.

La Comisión Supervisor recomienda nuevamente que se hace imprescindible establecer un porcentaje sustancialmente menor al 3.5% mencionado 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 reitera la necesidad 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 Comisión reitera que el retiro de los rendimientos se condicione adicionalmente a que el retorno real del FAP esté por encima en más de 200 puntos básicos (2.00%) 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 y reitera 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 2017, mediante el Acuerdo No.17 de 29 de junio de 2017 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, para una adopción formal de los “Principios de Santiago”, al igual de lo beneficioso para el país de que el FAP haya sido admitido como miembro al IFSWF. 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 necesario 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 Supervisor recomienda cambios 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. OPINIÓN DE LA COMISIÓN SOBRE LA ACTUALIDAD FINANCIERA DEL FAP

a) Desempeño del Portafolio de Inversiones

1. Para el año 2017, el FAP alcanzó una rentabilidad bruta de 6.4% anual lo que, deduciendo costos administrativos y de operaciones, resulta en una ganancia neta de B/. 76.6 millones compuesta por ingresos en concepto de intereses y dividendos por la suma de B/. 31.5 millones, cifra superior al año 2016 (B/. 26.1 millones), una ganancia neta en valores de B/. 49.0 millones, y gastos operativos por el orden de B/. 3.9 millones.
2. Al cierre del 2017, el patrimonio del FAP totalizó B/. 1,310.2 millones, superando en B/. 45.2 millones a lo registrado el año anterior, es decir, un incremento del 3.6%.
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 la finalización del proceso de implementación de los lineamientos de inversión con cada uno de los Administradores, permitiendo una ejecución a cabalidad del Plan Anual de Inversión y Asignación Estratégica de Activos, bajo controles definidos como Presupuesto de Riesgo; lo que restringe a los Administradores en la desviación del desempeño respecto a los comparadores referenciales.

c) Desempeño de la Gestión de los Servicios de Custodia

El FAP, en base a su Reglamento de Licitación, suscribió en el 2017 el contrato de los Servicios Globales de Custodia de Valores del FAP con *The Northern Trust Company* ("el Custodio").

La Secretaría consideró como apropiada y de gran valor el servicio brindado por el Custodio, en relación a las áreas de servicio y los distintos factores evaluados. Destacó una reducción relativa en los costos de custodia.

Opinión de la Comisión:

Esta Comisión resume las siguientes consideraciones sobre la actualidad financiera y operativa del FAP:

- *El desempeño del portafolio de inversiones del FAP muestra un resultado favorable comparado con el año 2016, obteniendo una ganancia neta de B/. 76.6 millones, 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.*
- *Nos manifestamos 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 aumento en la elegibilidad de empresas en caso se gestione un proceso de licitación, en adición a la posible reducción de costos.*

III. OPINIÓN DE LA COMISIÓN SOBRE LAS PRINCIPALES METAS Y ASPECTOS ESTRATÉGICOS PARA LA VIGENCIA 2018/2019

a) Inversiones/ Estrategia

- Establecer e implementar el Plan de Inversión del FAP y la Asignación Estratégica de Activos para el periodo 2018 / 2019.
- Lanzamiento del proceso de diligencia, evaluación y decisión sobre la inversión en Capital Privado.
- Participación en paneles globales de conferencias internacionales sobre inversión y sus mejores prácticas a aplicarse en el FAP.
- Continuar la comunicación (reiterar cambios sugeridos en la Ley) con el Gobierno respecto al FAP y su: 1) crecimiento orgánico; 2) crecimiento con nuevos flujos/capitales frescos; e 3) inconsistencias entre temas operativos y de redacción de Ley (ej., nivel de ratings exigidos para los administradores).
- Mayor participación en el Fórum Internacional de Fondos Soberanos como asistencia a eventos y organizador de eventos.
- Monitoreo más cercano y continuo a los Administradores y su gestión de activos.
- Iniciar implementación de políticas sobre el llamado “social, environmental and governance” o “ESG”, y fomentar y robustecer la practica sobre el Gobierno Corporativo del FAP a través de iniciativas específicas.

b) Administración/Operaciones

- Continuar la relación de asistencia técnica con el Banco Mundial para incluir temas de Gobierno Corporativo y Liderazgo Institucional.
- Mayor divulgación publica/externa sobre los propósitos y logros del Fondo, incluyendo material didáctico para el público.
- Re-evaluación continua sobre los costos de administración, en especial los de custodia y gestión de activos.
- Continuar con la demostrada eficiencia en la ejecución del presupuesto anual del FAP.
- Acelerar la emisión de informes mensuales, implementando herramientas tecnológicas y del Custodio.
- Consideración sobre la evaluación de emisor/crediticia/operativa del FAP por calificadoras internacionales.
- Incrementar el monitoreo del programa de Security Lending, implementado en el 2017 a través del Custodio del FAP.

c) Capital Humano

- Evaluación sobre la estructura del capital humano del Fondo para mayor escala y eficiencia operativa.
- Implementación de un programa de pasantías nivel de licenciatura y maestrías/doctorado.
- Incremento en capacitaciones al personal sobre su área particular.

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.

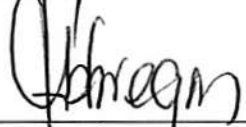
Dada en la ciudad de Panamá, a los veintidós (22) días del mes de junio de dos mil dieciocho (2018).

Presidente



AUGUSTO GARCÍA CASTRO
Colegio de Economistas
de Panamá

Secretario



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



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



VÍCTOR RAMÍREZ
Colegio de Contadores Públicos
Autorizados de Panamá



OBISPO JULIO MURRAY
Consejo Ecuménico de
Panamá