

---

## Fondo de Ahorro de Panamá

**Informe Trimestral al 31 de marzo de 2013 (*Re-expresado*)**

**Junta Directiva del Fondo de Ahorro de Panamá**



# Contenido

---

---

<b>Descripción</b>	<b>Pág.</b>
Resumen Ejecutivo	3
Situación General del Mercado Financiero	4
Información Financiera	5
<i>Resultados de Operaciones</i>	6
<i>Situación Financiera</i>	7
<i>Composición de Activos y de Cartera</i>	8
<i>Depósitos Bancarios</i>	11
<i>Portafolio de Inversiones por Administrador</i>	13
Gestión del Fondo de Ahorro de Panamá	17
Estados Financieros Auditados	19

---

## Resumen Ejecutivo

---

El Informe de la Junta Directiva del Fondo de Ahorro de Panamá (“FAP”) del Primer Trimestre al 31 de marzo de 2013 (“1T2013”) al Ministerio de Economía y Finanzas (“MEF”) se resumen de la siguiente manera:

- La cartera del FAP ascendió a USD 1,288 MM a marzo 2013, representando un incremento del 5.9% con respecto a marzo 2012. La cartera esta compuesta por 67% en valores de renta fija y 33% en depósitos bancarios a plazo fijo. Alrededor de USD 838MM son gestionados por los Administradores Goldman Sachs (40%), BlackRock (31%), y Morgan Stanley (29%).
- Considerando el desempeño en este trimestre, las carteras administradas por Goldman Sachs, Morgan Stanley, y BlackRock alcanzaron desempeños anualizados de 2.72%, 1.76% y 1.63%, respectivamente.‡
- Los principales hechos que se dieron este primer trimestre a nivel de Junta Directiva fueron: selección de su Presidente y Vicepresidente, aprobación de su reglamento interno, aprobación del Presupuesto del FAP para 2013 y selección de su Secretario Técnico.
- En lo que respecta al comportamiento de los mercados financieros internacionales, se observó un cambio de sentimiento con la salida de inversionistas en mercados emergentes hacia mercados desarrollados. Adicionalmente, señales por parte del Banco Central estadounidense de posible reducción en la llamada flexibilización cuantitativa comenzaron a generar una rotación de inversionistas en instrumentos de renta fija hacia valores de mayor riesgo, como renta variable.
- Por último, se presentan los resultados operativos y situación financiera basadas en las cifras auditadas por KPMG, cifras que se ven claramente afectadas por cambios en valorización de los activos financieros (incremento de perdidas no-realizadas). Se observan también aportes realizados por la Unidad de Bienes Revertidos del MEF.

*Cifras están expresadas en dólares de los Estados Unidos de América (USD); Miles de USD se denomina “M” y “MM” para millones de USD.*

*‡Los desempeños anualizados son ilustrativos, y asumen que el comportamiento de las carteras para el resto de 2013 serán similar al dei 1T2013.*

# Situación General del Mercado Financiero

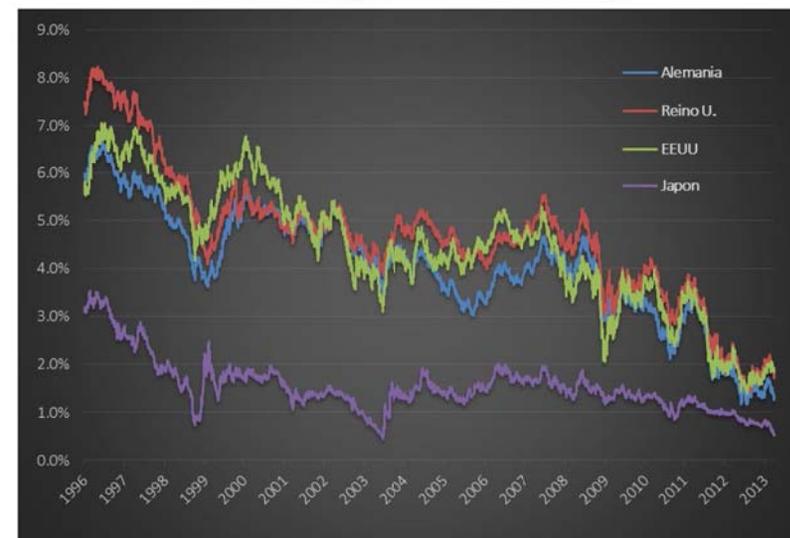
Al inicio del primer trimestre de 2013, se dio una reducción de las tensiones financieras que permitió un buen comportamiento de los activos de riesgo a nivel global. Las acciones asertivas del Banco Central Europeo fueron en gran parte las responsables de la mejoría de las condiciones financieras en la zona euro durante el trimestre, aunque se dio un rezago entre la implementación y los resultados obtenidos. No obstante, aparecieron factores de incertidumbre en Europa: la crisis financiera en Chipre y la ingobernabilidad política en Italia.

En Estados Unidos, se observaron algunas señales de una recuperación económica gracias a los estímulos monetarios y fiscales, que permitieron una evolución positiva de los mercados bursátiles en el primer trimestre (el S&P 100 se revalorizó un 12.0% y el Nasdaq 100, 20.79%). El Banco Central estadounidense continuó su agresiva recompra de valores de renta fija (flexibilización cuantitativa), ejecutando una política monetaria ligada en su mayoría a la mejoría del mercado laboral.

No obstante, se observó un cambio de sentimiento con la salida de inversionistas de mercados emergentes hacia mercados desarrollados ante expectativas de desaceleración económica en los primeros (particularmente Latino América) y estabilización (a pesar de su débil recuperación) económica en los segundos.

Hacia finales del trimestre se comenzó a observar señales por parte del Banco Central estadounidense de posible reducción en la llamada flexibilización cuantitativa y su impacto a instrumentos de renta fija con media y larga duración. Esto obligó a un ajuste de primas sobrevaloradas en emisores de crédito en mercados emergentes e incrementó las expectativas de posibles alzas en las tasas de interés a nivel global.

**Tasas de Bonos Globales de Gobiernos a 10 años (1996 – 1T2013)**



# INFORMACIÓN FINANCIERA

# Resultados de Operaciones

**La utilidad neta disminuye en 65.3% a USD 3,310M en 1T2013 versus el año anterior, reflejando cambios (perdidas no realizadas) en el valor de mercado de las inversiones gestionadas por las tres Administradoras.**

(Cifras en Miles de USD)

	1T12	1T13	Var.	Var. %
Intereses ganados	6,679	7,034	355	5.3%
Ganancia realizada	1,893	10,427	8,534	N/A
(Pérdida) ganancia no realizada	3,681	(13,896)	(17,577)	N/A
Otros ingresos	1	10	9	N/A
<b>Total de Ingresos</b>	<b>12,254</b>	<b>3,576</b>	<b>(7,629)</b>	<b>-62.3%</b>
<b>Gastos Operativos</b>	<b>491</b>	<b>532</b>	<b>42</b>	<b>8.5%</b>
<b>Excedente de ingresos sobre gastos</b>	<b>11,764</b>	<b>3,043</b>	<b>(7,671)</b>	<b>-65.2%</b>
Cambio neto en valuación de valores disponibles para la venta	794	267	(527)	-66.4%
<b>Total de utilidades integrales</b>	<b>12,558</b>	<b>3,310</b>	<b>(8,198)</b>	<b>-65.3%</b>

Nuevas colaciones en DPF e inversiones en valores con rendimientos que oscilan entre 0.13% a 11.8% (2012: 0.13% - 10.5%) incrementan los ingresos por intereses.

Por otro lado, producto de la venta en valores se generan ganancias por USD 11MM, pero debido a revaluación periódica de inversiones se registra una pérdida no realizada de USD 13MM en el periodo.

# Situación Financiera

**Los activos netos (valor mercado liquido) del FAP terminaron el 2012 en USD 1,243MM y crecieron en 0.3% a USD 1,247MM a 1T2013.**

(Cifras en Miles de USD)

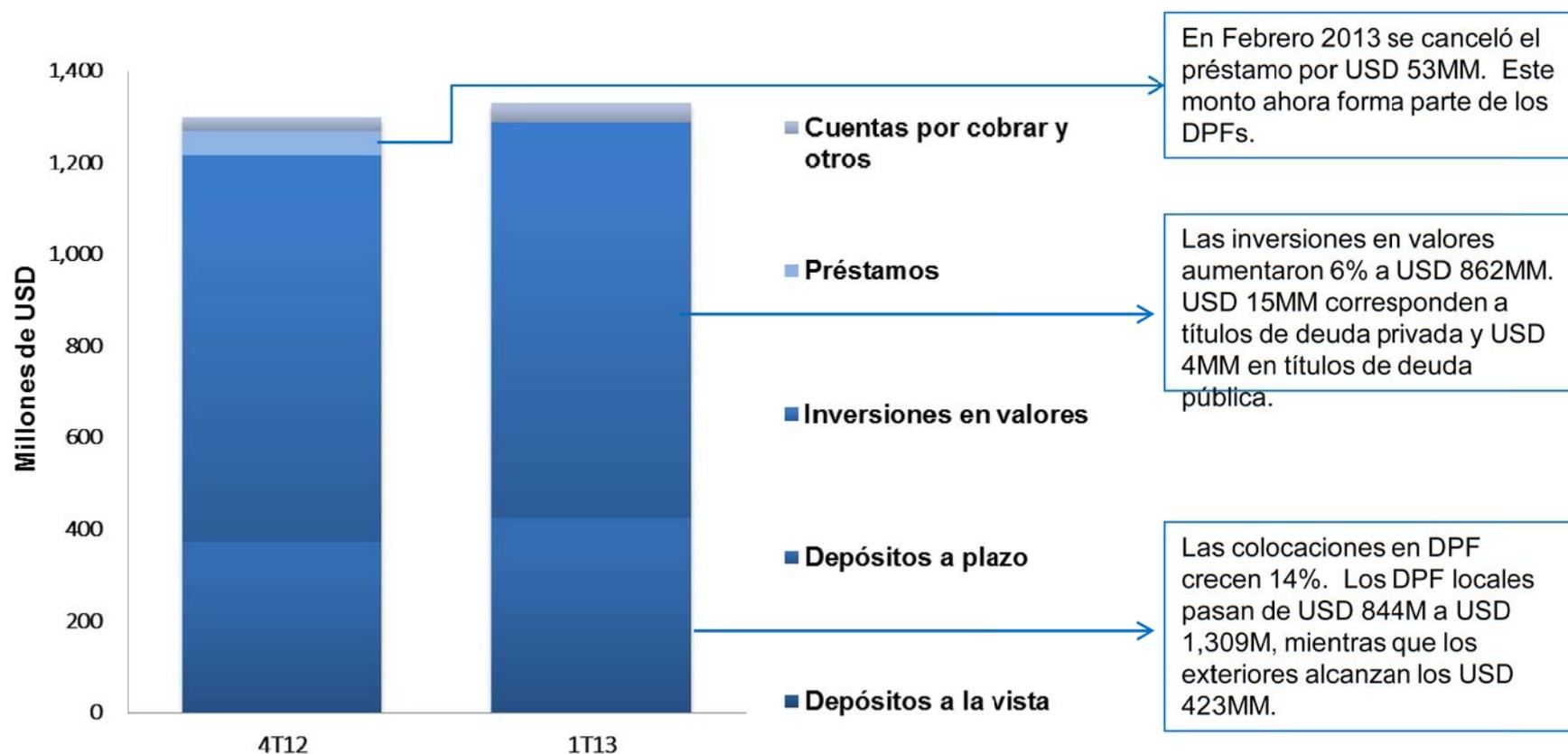
<b>Activos</b>	<b>4T12</b>	<b>1T13</b>	<b>Var.</b>	<b>Var. %</b>
Depósitos a la vista	24	57	33	57.7%
Depósitos a plazo	371,343	424,309	52,965	12.5%
Inversiones en valores	844,938	862,434	17,497	2.0%
Préstamos	52,965	-	(52,965)	N/A
Cuentas por cobrar y otros	30,641	43,179	12,537	29.0%
<b>Total de activos</b>	<b>1,299,912</b>	<b>1,329,979</b>	<b>30,067</b>	<b>2.3%</b>
<b>Pasivos</b>				
Cuentas por pagar y otros pasivos	56,528	83,284	26,756	32.1%
<b>Patrimonio</b>	<b>1,243,385</b>	<b>1,246,695</b>	<b>3,310</b>	<b>0.3%</b>
<b>Total de pasivos y patrimonio</b>	<b>1,299,912</b>	<b>1,329,979</b>	<b>30,067</b>	<b>2.3%</b>

El incremento en los activos radica en gran parte al nuevo aporte a través de la Unidad Administrativa de Bienes Revertidos del MEF de USD 10,619M. En este trimestre (en febrero) se canceló el préstamo a ENA por USD 52,965M; USD 7,095M fueron cobrados en concepto de intereses.

Valor mercado liquido. Considera los pasivos y otras obligaciones al igual que la valorización "mark-to-market" de los activos bajo administración y en DPFs.

## Composición de Activos

Los activos del FAP cerraron a USD 1,330MM en 1T2013 de USD 1,299MM en 4T2012. La principal razón de este crecimiento fue un aporte de USD 11MM proveniente del MEF.\*



\*Este aporte fue a través de la Unidad Administrativa de Bienes Revertidos del MEF.

## Composición de la Cartera por Tipo de Renta Fija

El portafolio de inversiones se incrementa en 5.8% a USD 1,286MM. La Rentabilidad bruta del fondo disminuye de 2.7% a 2.0% a marzo 2013 producto de la baja en precios en los valores, el cual impacta las utilidades (por medio de ganancias o pérdidas no realizadas) durante este período.

**Diciembre 2012**  
**USD 1,216MM**



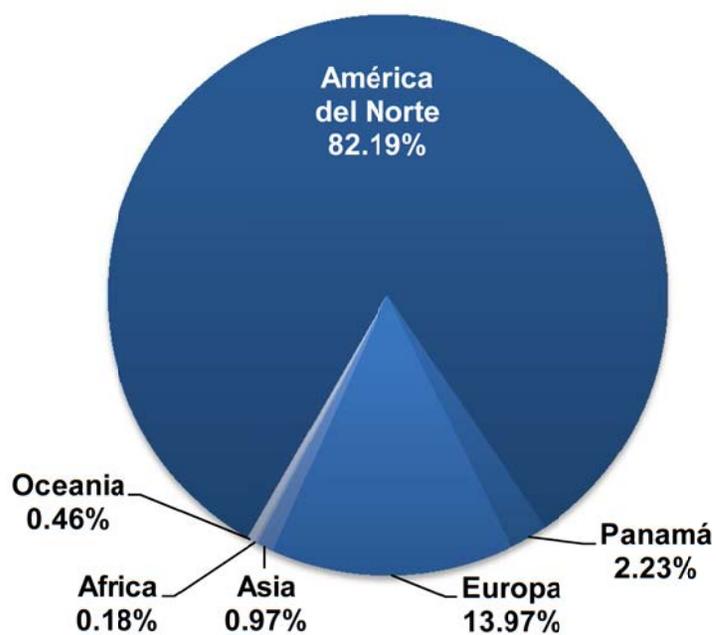
**Marzo 2013**  
**USD 1,286MM**



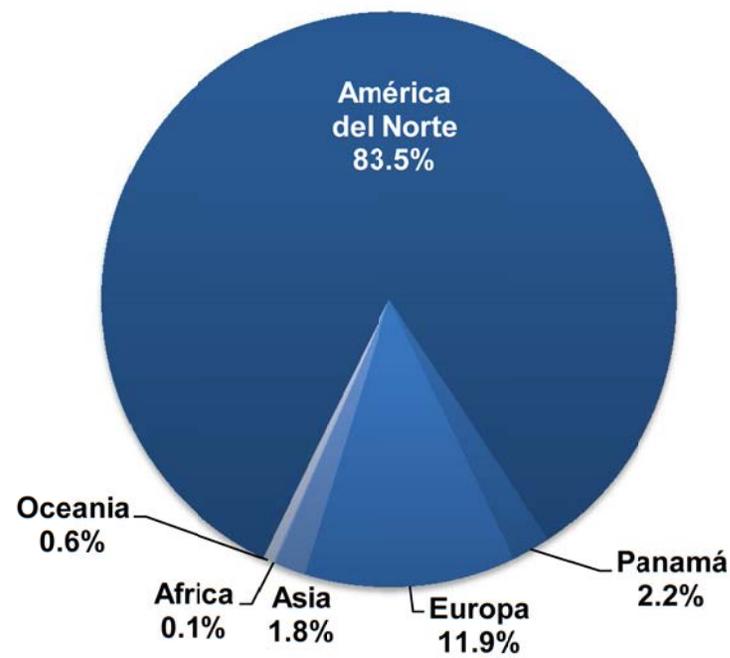
## Concentración Geográfica del Portafolio

La mayor concentración de las inversiones a marzo 2013, esta en América del Norte y Europa con 83.4% y 11.8%, respectivamente; situación que es similar a diciembre de 2012.

**Diciembre 2012**  
USD 1,216MM

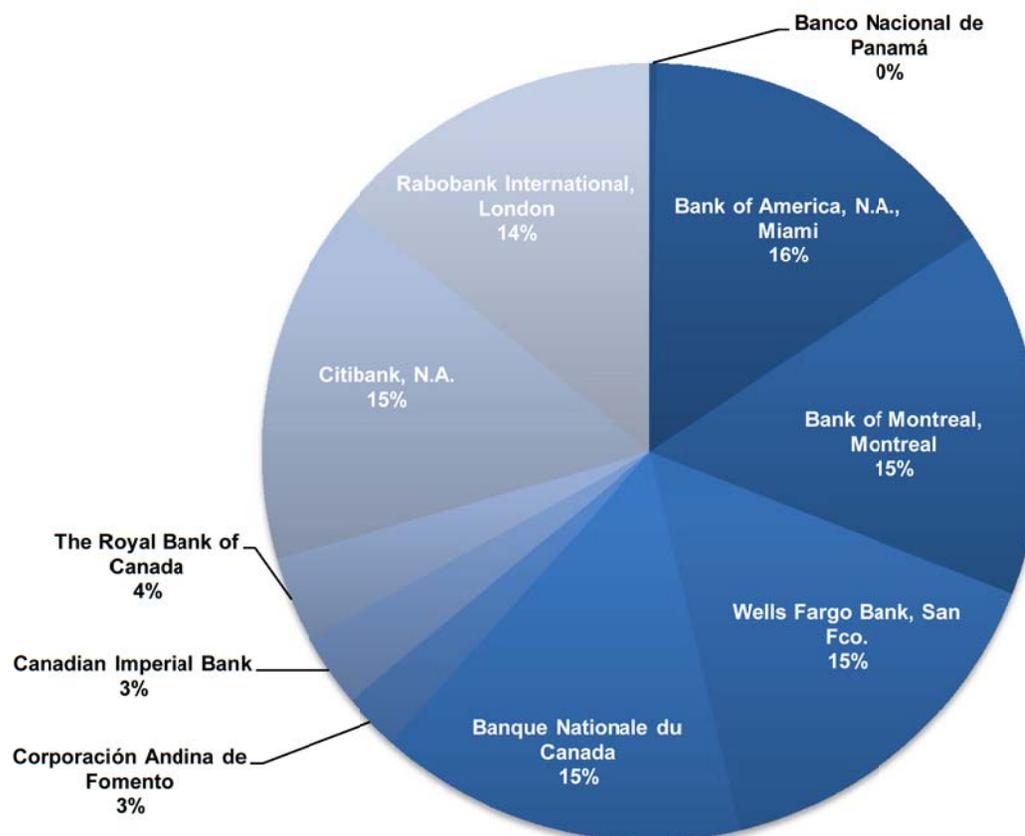


**Marzo 2013**  
USD 1,286MM



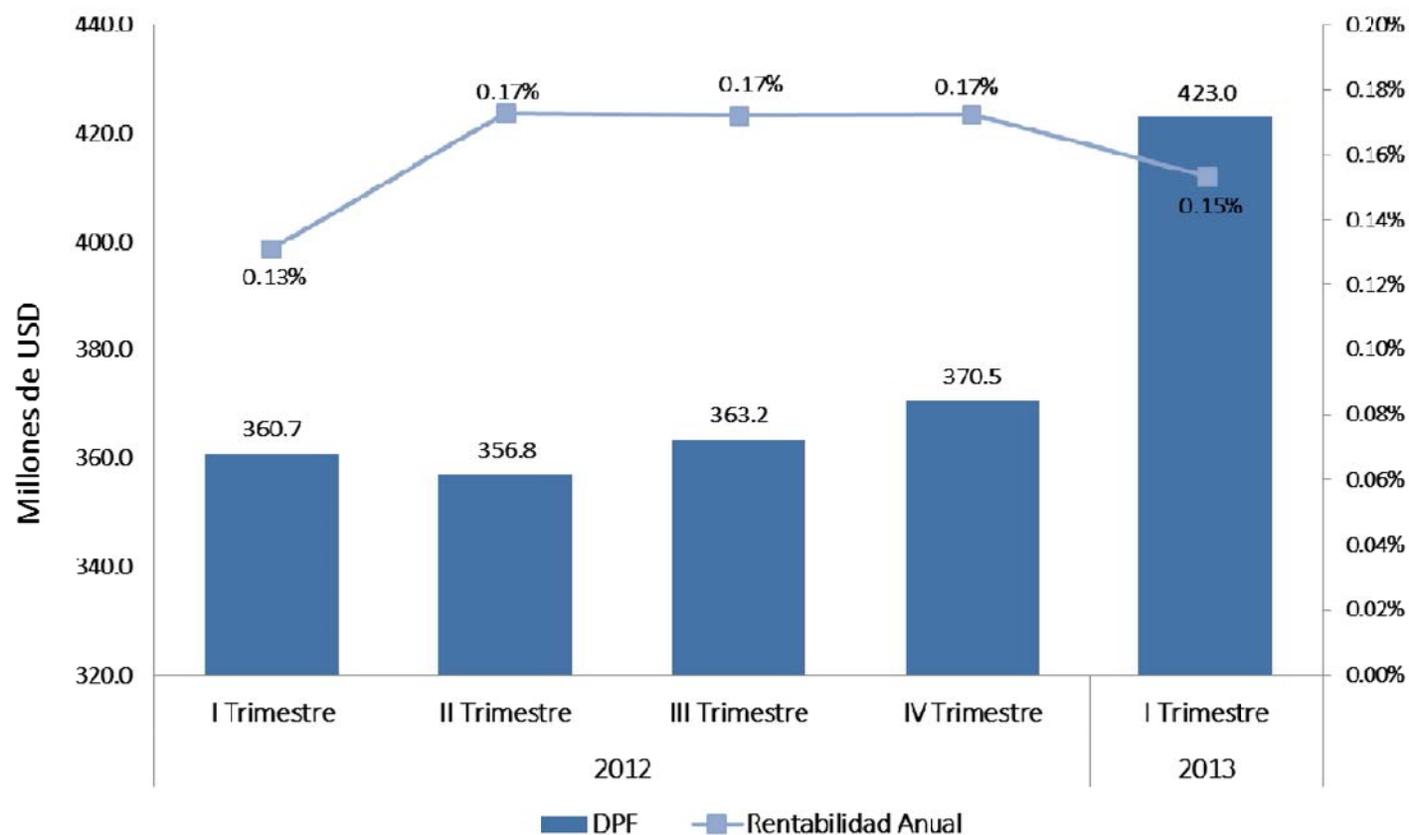
## Depósitos Bancarios a Plazo Fijo – por Banco

Al 31 de marzo, los DPFs ascendieron a USD 424MM. El 99.7% de estos DPFs están en el exterior con vencimientos menores a 30 días y rentan a una tasa de interés anual entre 0.10% y 0.24%.



## Depósitos Bancarios a Plazo Fijo – Rentabilidad

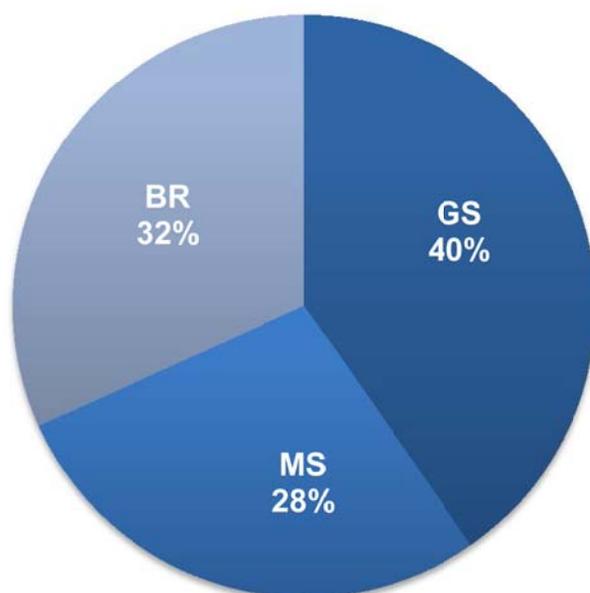
Los depósitos a Plazo del FAP mantienen una rentabilidad anual promedio de 0.15% (2012: 0.13%). Durante el 1T2013, se generaron intereses por USD 162M; que representa 37.1% más que en 1T2012.



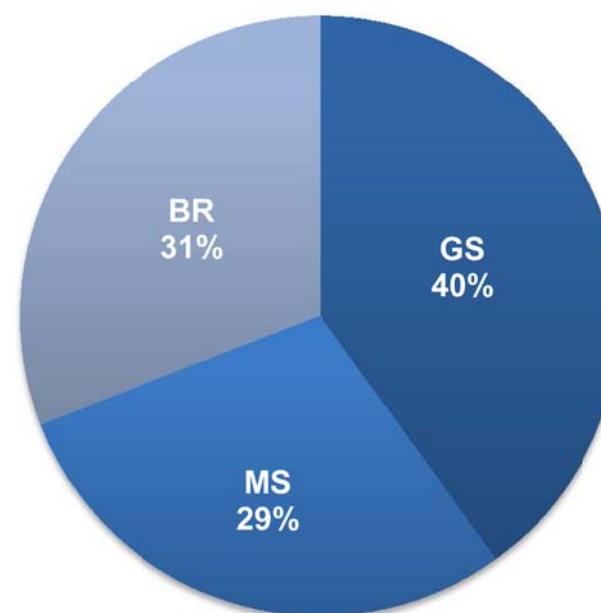
## Portafolio de Inversiones por Administrador

Las inversiones gestionadas por las administradores fue de USD 838MM a Marzo 2013, lo que representa un incremento del 2.2%. Goldman Sachs se mantiene gestionando 40.0% del monto total bajo administración, mientras BlackRock el 31% y Morgan Stanley el 29% a marzo 2013.

Diciembre 2012: USD 819MM



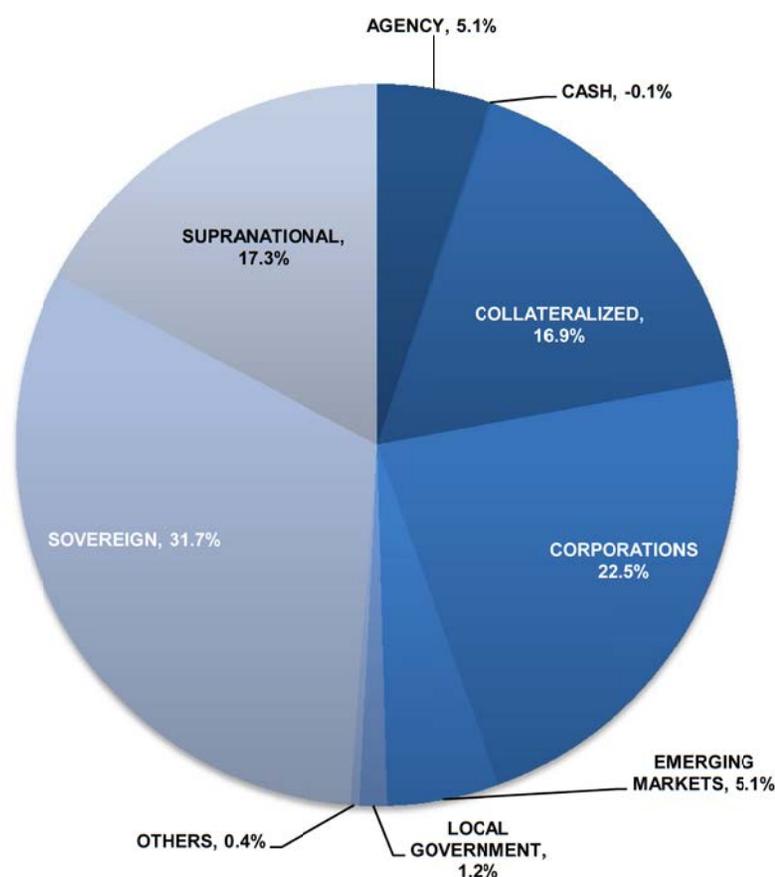
Marzo 2013: USD 836MM



**GS:** Goldman Sachs; **MS:** Morgan Stanley; **BR:** BlackRock

## Administrador: Goldman, Sachs

**Desempeño anualizado: 2.72%.<sup>±</sup> El Portafolio administrado crece en 1.46% a USD 335MM a Marzo 2013. El 31.7% esta invertido de deuda soberana.**

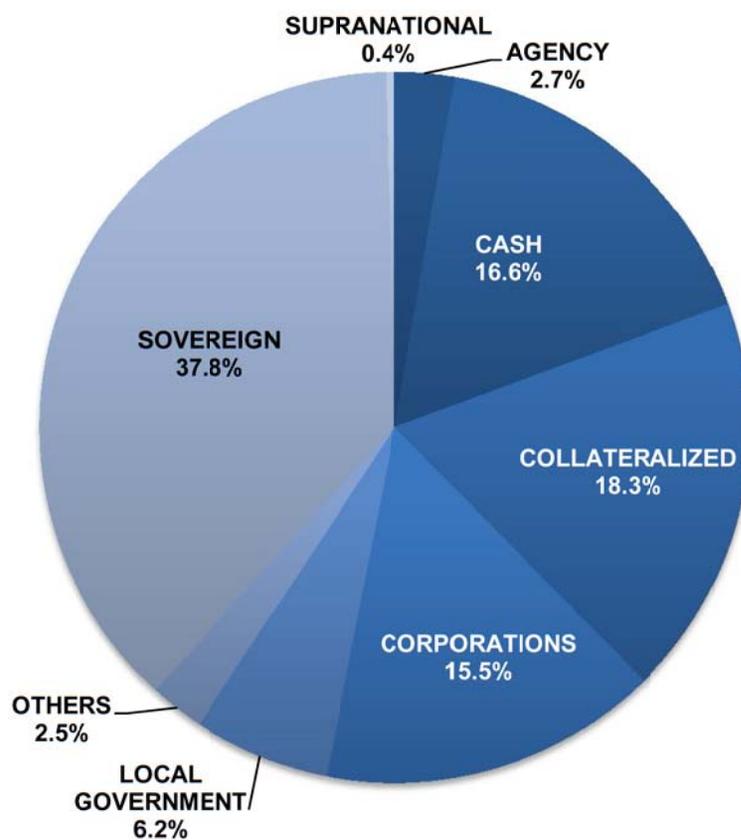


Rating	%
AAA	44.1%
AA-/AA+	15.6%
A-/A+	23.5%
BBB+/BBB-	15.9%
BB+/BB-	0.6%
B+/B-	0.0%
CCC+/CCC-	0.3%
D	0.0%
	100.0%

<sup>±</sup>Los desempeños anualizados son ilustrativos, y asumen que el comportamiento de las carteras para el resto de 2013 serán similar al del 1T2013.

## Administrador: BlackRock

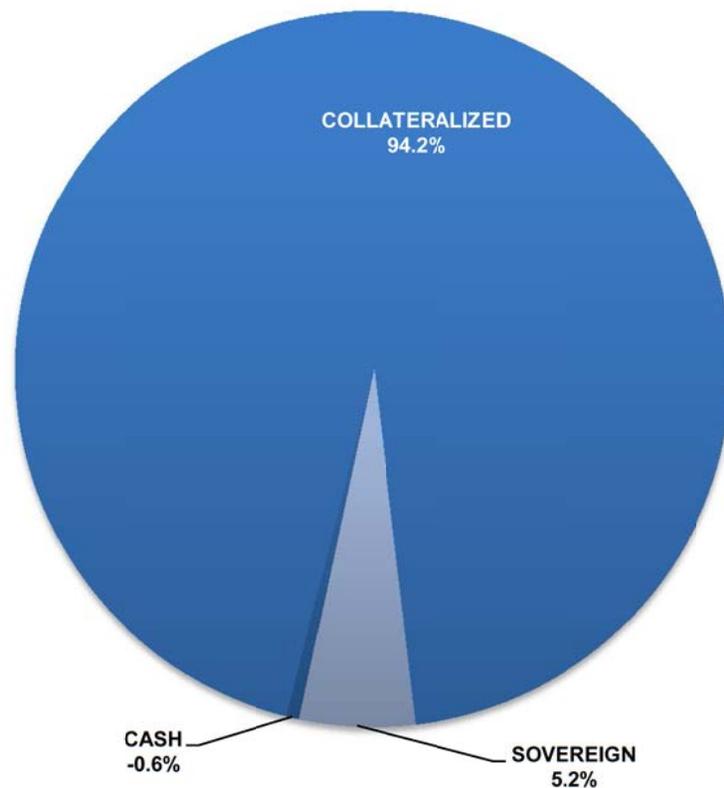
Desempeño anualizado: 1.63%. El portafolio disminuye en 0.5% a USD 259MM a Marzo 2013. El 37.8% esta invertido en bonos soberanos de países de Europa, E.E.U.U, Sudáfrica, Japón y Australia.



Rating	%
AAA	25.4%
AA-/AA+	41.4%
A-/A+	15.0%
BBB	15.4%
N/A	2.8%
	100.0%

## Administrador: Morgan Stanley

Desempeño anualizado: 1.76%. El Portafolio administrado crece en 6.0% a USD 243MM a Marzo 2013. El 94.2% esta invertido en activo con colaterales, tales como: MBS y ABS.



Rating	%
AAA	6.4%
AA-/AA+	87.4%
A-/A+	4.1%
BBB	2.1%
	100.0%

**MBS:** Mortgage Back Securities  
**ABS:** Asset Back Securities

# **GESTIÓN DEL FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ**

# Hechos Relevantes en el Periodo 1T2013

---

## Diciembre 2012 – Marzo 2013

- **Constitución de la Junta Directiva de FAP (Reunión No. 1)**
  - *Se escoge a Fred Kardonski y José N. Abbo, como Presidente y Vicepresidente respectivamente de la Junta Directiva del FAP*
- **Aprobación del reglamento interno de la Junta Directiva del (Reunión No. 4)**
- **Concluye Proceso de Selección del Secretario Técnico (Reunión No. 5)**
  - *La Junta Directiva escoge a Abdiel A. Santiago M. como Secretario Técnico*
- **Se aprueba el Presupuesto del FAP para el 2013**
- **Selección de entidades bancarias autorizadas por el MEF para la colocación de los depósitos a plazo (aprox. USD 424 MM).**
- **Presentación del Portafolio Gestionado por BlackRock**

# **ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS**

# Estado de Situación Financiera

(Cifras en USD)

<u>Activos</u>	<u>31 de marzo 2013</u>	<u>31 de diciembre 2012</u>
Dep. Vista-Adm. de Inversiones	57,355	24,281
DPF-Locales	1,308,933	843,689
DPF- Exterior	422,999,755	370,499,755
Inversiones en valores	862,434,755	844,937,803
Préstamos	0	52,965,245
Otas. por cobrar-Venta de Inv.	23,226,890	12,742,390
Intereses Acum. cobrar y otros	19,951,623	17,899,077
<b>Total de activos</b>	<b>1,329,979,311</b>	<b>1,299,912,240</b>
<u>Pasivos</u>		
Otas. pagar por Inversiones	80,904,090	53,447,442
Comisiones y otros pasivos	2,379,818	3,080,102
<b>Total de pasivos</b>	<b>83,283,908</b>	<b>56,527,544</b>
<u>Patrimonio</u>		
Capital aportado	1,165,902,044	1,165,902,044
Excedente acumulado	75,912,237	72,868,859
Valuación - V.D.V	4,880,796	4,613,793
<b>Total de patrimonio</b>	<b>1,246,695,077</b>	<b>1,243,384,696</b>
<b>Total de pasivos y patrimonio</b>	<b>1,329,978,985</b>	<b>1,299,912,240</b>

Fuente: EEFF Auditados – Marzo 2013 - KPMG

DPF: Depósito a Plazo Fijo  
VDV: Valores Disponible para la Venta

# Estado de Utilidades Integrales

(Cifras en USD)

	<b>31 de marzo</b>	
	<u><b>2013</b></u>	<u><b>2012</b></u>
Intereses ganados sobre:		
DPF	162,516	118,563
Inversiones	329,572	329,242
Préstamos	194,942	331,033
Otras inversiones	6,347,402	5,900,558
<b>Total de intereses ganados</b>	<u>7,034,432</u>	<u>6,679,396</u>
Ganancia neta realizada	10,427,108	1,893,014
(Pérdida) ganancia neta no realizada	(13,896,119)	3,680,722
<b>(Pérdida) ganancia neta en valores</b>	<u>(3,469,011)</u>	<u>5,573,736</u>
<b>Otros ingresos</b>	<u>10,265</u>	<u>1,009</u>
Gastos:		
Comisiones Adm.	468,511	475,132
Custodia de valores	70	0
Honorarios	30,687	14,700
Otros gastos	33,040	701
<b>Total de gastos</b>	<u>532,308</u>	<u>490,533</u>
<b>Excedente de ingresos sobre gastos</b>	<u>3,043,378</u>	<u>11,763,608</u>
<b>Otras utilidades integrales</b>		
Cambio neto en valuación de V.D.V	267,003	794,233
<b>Total de utilidades integrales del período</b>	<u><u>3,310,381</u></u>	<u><u>12,557,841</u></u>

Fuente: EEFF Auditados – Marzo 2013 - KPMG

DPF: Depósito a Plazo Fijo  
VDV: Valores Disponible para la Venta

# Estado de Cambio en el Patrimonio

(Cifras en USD)

	<u>Capital aportado</u>	<u>Excedente acumulado</u>	<u>Valuación de V.D.V</u>	<u>Total de patrimonio</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 - marzo 2012	0	11,763,608	0	11,763,608
<b>Otras utilidades integrales</b>				
Cambio neto en valuación V.D.V	0	0	794,233	794,233
<b>Total de otras utilidades integrales</b>	0	0	794,233	794,233
<b>Total de utilidades integrales</b>	0	11,763,608	794,233	12,557,841
<b>Saldo al 31 de marzo de 2012</b>	<u>1,155,283,248</u>	<u>64,804,225</u>	<u>4,302,791</u>	<u>1,224,390,264</u>
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2012</b>	1,165,902,044	72,868,859	4,613,793	1,243,384,696
Excedente - marzo 2013	0	3,043,378	0	3,043,378
<b>Otras utilidades integrales</b>				
Cambio neto en valuación de V.D.V	0	0	267,003	267,003
<b>Total de otras utilidades integrales</b>	0	0	267,003	267,003
<b>Total de utilidades integrales</b>	0	3,043,378	267,003	3,310,381
<b>Saldo al 31 de marzo de 2013</b>	<u>1,165,902,044</u>	<u>75,912,237</u>	<u>4,880,796</u>	<u>1,246,695,077</u>

Fuente: EEFF Auditados – Marzo 2013 - KPMG

VDV: Valores Disponible para la Venta

# Estado de Flujo de Efectivo

(Cifras en USD)

	31 de marzo	
	<u>2013</u>	<u>2012</u>
<b>Actividades de operación:</b>		
Excedente de ingresos sobre gastos	3,043,378	11,763,608
Ganancia neta realizada	(10,427,108)	(1,893,014)
(Pérdida) ganancia neta no realizada	13,896,119	(3,680,722)
Ingresos ganados por intereses	(7,034,432)	(6,679,396)
<b>Cambios en activos y pasivos operativos:</b>		
Adquisición de valores a valor razonable	(436,131,226)	(500,334,666)
Producto de la venta de valores a valor razonable	432,374,937	409,177,015
Cobro de préstamo	52,965,245	0
(Aumento) disminución de otros activos	(631,285)	2,419,777
(Disminución) aumento de otros pasivos	(700,284)	78,829,674
<b>Efectivo generado de operaciones</b>		
Intereses recibidos	7,095,075	6,844,633
<b>Fujos de efectivo de las actividades de operación</b>	<u>54,450,419</u>	<u>(3,553,091)</u>
Aumento (disminución) neto en efectivo y equivalentes	54,450,419	(3,553,091)
Efectivo y equivalentes al inicio del período	376,655,183	422,121,540
<b>Efectivo y equivalentes al final del período</b>	<u>431,105,602</u>	<u>418,568,449</u>

