

PRIVAL BOND FUND

Fondo de Inversión

Comité No 98/2020

Informe con EEFF no auditados al 30 de junio de 2020

Fecha de comité: 14 de octubre de 2020

Periodicidad de actualización: Semestral

Sector Financiero/Panamá

Equipo de Análisis

Isaura Merino
imerino@ratingspcr.com

Fernando Vásquez
fvasquez@ratingspcr.com

(503) 2266-9471

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información Fecha de comité	Dic-14 13/4/2015	Dic-15 8/4/2016	Dic-16 26/4/2017	Dic-17 27/4/2018	dic-18 30/4/2019	jun-19 31/10/2019	dic-19 30/4/2020	jun-20 14/10/2020
Emisión a Largo Plazo	AA _r	AA _r	AA _r	AA _r	AA _r	AA _r	AA _r	AA _r
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la calificación

Emisión a Largo Plazo Categoría: Los factores de protección, que se desprenden de la evaluación de la calidad y diversificación de los activos del portafolio son altos. En esta categoría se incluirán aquellos Fondos que se caractericen por invertir de manera consistente y mayoritariamente en valores, bienes y demás activos de alta calidad crediticia. El perfil de la cartera deberá caracterizarse por mantener valores bien diversificados y con prudente liquidez.

Esta categorización puede ser complementada mediante los signos (+/-) para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo dentro de su categoría. El signo “+” indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo menos “-” indica un nivel mayor de riesgo.

“La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia de una entidad financiera y no son recomendaciones de compra y/o venta de instrumentos que esta emita”.

“La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes”.

Racionalidad

En comité ordinario de calificación de riesgo PCR decidió por unanimidad ratificar la clasificación de riesgo de “AA_r” con perspectiva ‘Estable’ a Prival Bond Fund, Fondo de Inversión.

La clasificación se fundamenta en la adecuada gestión del portafolio, manteniendo activos financieros con buena calidad crediticia, por otra parte el fondo presenta una buena diversificación respecto a emisores y sectores lo cual minimiza el riesgo de inversión. Asimismo, se destaca las políticas aplicadas para mantener los adecuados niveles de rentabilidad del período, además se presentó una leve disminución en la duración modificada. La clasificación también evalúa la experiencia del administrador del fondo, Prival Securities, subsidiaria de Prival Bank.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

Diversificación de los emisores que conforman el portafolio. Al 30 de junio de 2020, el portafolio de Prival Bond Fund está compuesto en un 50.54% por títulos con una calificación de riesgos entre AAA hasta BB- (66.29% a junio 2019), de estos solo un 44.65% de activos financieros poseen una calificación dentro del grado de inversión¹ (55.12% a junio 2019), encontrándose distribuidas en un 7.45% de títulos con calificación de riesgo internacional y un 43.10% con una calificación local. Asimismo, el portafolio acorde al instrumento se clasificó principalmente en Bonos Corporativos con un 47.22%, seguido por los Fideicomisos de Inversión y Notas Estructuradas con una participación del 19.94% y 16.46% respectivamente, el 16.38% restante está compuesto por Acciones Preferidas, Participaciones en préstamos, entre otros. Cabe destacar que el 83.67% de los activos financieros se concentra en Panamá, seguido por Costa Rica y Ecuador con una participación del 7.92% y 3.72% respectivamente, mientras que el 4.69% restante corresponde a instrumentos provenientes de Colombia, El Salvador y Estados Unidos. Por su parte la concentración de los 10 principales emisores (de 60 emisores) fue de 42.70% y su principal emisor tuvo una participación del 5.23%;

¹ Grado de inversión equivalente a calificaciones desde AAA hasta BBB-

estos emisores a su vez se encuentran distribuidos en un 24.53% en la actividad de Servicios Financieros, seguidos por Inmobiliaria Comercial (Promotor) y Energía con una composición del 20.85% y 11.76% respectivamente, el 42.86% restante se encuentra diversificado en actividades comerciales, turísticas, de consumo, soberano, entre otras.

Control de riesgo de liquidez y de mercado. Prival Bond Fund invierte en su mayoría, en títulos valores de renta fija en dólares de los Estados Unidos de América, con tasas de interés fijas; no obstante, la Sociedad puede invertir en valores e instrumentos financieros públicos o privados, de renta fija o híbridos de capital o en sociedades de inversión (fondos mutuos), que inviertan en préstamos bancarios y en sociedades de inversión inmobiliarias. Respecto al plazo, el 58.65% del total del portafolio tiene un vencimiento máximo hasta 2023, además, al período analizado la duración modificada fue de 3.05 veces, menor a la registrada en junio de 2019 que fue de 3.28 veces. Con el decremento anterior, si existen variaciones importantes en las tasas de interés, se traducirá en un menor impacto al valor de los bonos del portafolio

Experiencia del administrador y cuerpo gerencial. Prival Bond Fund es administrado por Prival Securities, Inc., una subsidiaria 100% del Prival Bank de Panamá. Su equipo administrativo cuenta con una amplia experiencia en el mercado de valores panameño y en el desarrollo del sector bancario, además se encargan de mantener un constante monitoreo de sus operaciones para cumplir con las políticas y los rigurosos límites establecidos.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Calificación de Metodología de calificación de riesgo de fondos de inversión vigente desde noviembre 2019. Normalizado bajo los lineamientos del Art.9 de "NORMAS TECNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador

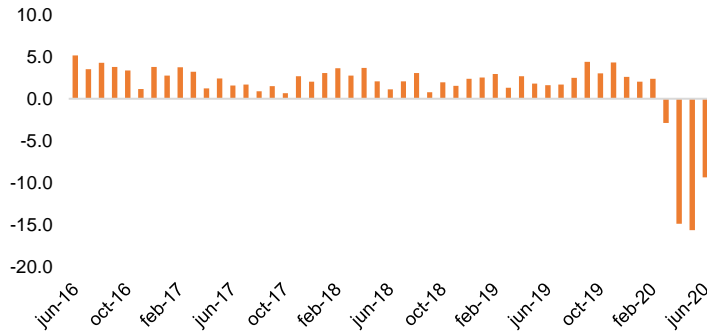
Contexto Económico de El Salvador

Los últimos datos publicados por el Banco Central de Reserva muestran que la variación interanual del Índice de Volumen de la Actividad Económica - IVAE - Serie Desestacionalizada a junio de 2020, revela una contracción de la actividad productiva del país del orden de -9.34% ocasionado por los impactos económicos generados por la pandemia por COVID-19. Al periodo de análisis, cinco de las nueve actividades económicas englobadas dentro del IVAE reflejaron resultados contractivos, donde la actividad de la Construcción presentó la mayor caída con -37.13% debido a la suspensión de proyectos de inversión durante el segundo trimestre de 2020, cabe mencionar que previo a la pandemia el sector era uno de los más dinámicos debido al auge de la construcción de edificios corporativos, apartamentos y edificios comerciales; sin embargo, al incorporar los efectos de la pandemia, la Cámara Salvadoreña de la Industria de la Construcción (CASALCO) prevé que el sector cierre el año con un decrecimiento de 5%. Por su parte, las actividades industriales reportan una contracción de -15.71%, también afectadas por las medidas de aislamiento y la caída de la demanda externa que se refleja en una reducción de las exportaciones del sector (-24.24%). Asimismo, el Comercio, Transporte y Almacenamiento, Actividades de Alojamiento y de Servicio de Comidas presenta una contracción de -18.05% relacionado al cierre de centros comerciales, restricción de actividades comerciales y servicio de comidas, así como la prohibición de la circulación del transporte colectivo. Las actividades de Servicios también observaron resultados contractivos (-10.02%).

En contraste, las Actividades Financieras y de Seguros registraron una tasa de crecimiento de 4.67%, siendo incluso superior al crecimiento reportado a junio de 2019 (2.29%). El crecimiento estaría asociado al incremento de la liquidez y los activos del sistema financiero, siendo estos últimos impulsados por el crecimiento de la cartera de préstamos y la adquisición de instrumentos financieros emitidos por el Gobierno como Letras del Tesoro (LETES) y Certificados del Tesoro (CETES). De la misma forma, las actividades de Administración Pública y Defensa, Enseñanza, Salud y Asistencia Social registraron una tasa de crecimiento de 4.93% estimulado por el incremento en las compras públicas especialmente en el área de salud y asistencia social, así como el aumento en las transferencias corrientes hacia los hogares.

Por otra parte, las Actividades de Información y Comunicaciones registran resultados positivos al ubicarse en 1.57%, superior a las contracciones de abril y mayo 2020, debido a la continuidad de las operaciones de servicios de comunicación a distancia como los "Call Center" que han implementado el teletrabajo.

**ACTIVIDAD ECONÓMICA GENERAL, IVAE, SERIE DESESTACIONALIZADA
JUNIO 2016-2020**



Fuente: Banco Central de Reserva / Elaborado: PCR

Contexto Económico de Panamá

Para junio de 2020, la actividad económica de América Latina y El Caribe, según lo indicado por el Fondo Monetario Internacional, será de 3% negativo, mostrando una desaceleración para el presente período de análisis. Lo anterior, debido a que en medio de prolongadas disputas comerciales y de una gran incertidumbre política proveniente del 2019, el mundo enfrenta la pandemia de COVID-19, infligiendo enormes y crecientes costos humanos. Para proteger vidas y permitir que los sistemas sanitarios puedan hacer frente a la situación, ha sido necesario recurrir a aislamientos, confinamientos y cierres generalizados con el fin de frenar la propagación del virus. Llamándosele así a la actual crisis, una crisis sanitaria, la cual está repercutiendo gravemente en la actividad económica. Cabe mencionar que dicho impacto se considera más profundo al de la contracción económica sufrida en la crisis financiera de 2008–09 y solo comparada con la crisis de la Gran Depresión, debido a que en la actualidad todas las economías se encuentran en recesión. No obstante, se proyecta una recuperación en el siguiente año, con un crecimiento del 5.9% para las economías emergentes en el 2021, bajo el supuesto que la pandemia se disipe en el segundo semestre de 2020 y las medidas de contención puedan ser replegadas gradualmente conforme la actividad económica se normalice en el 2021. A nivel político, la disputa que ha mantenido Estados Unidos y China por los últimos años sube el debate a un nuevo nivel en el cual Estados Unidos ejerce una presión creciente sobre China debido a la política de Hong Kong y la disputa sobre el Mar del Sur; a pesar de que las presiones están cubiertas por el fallo de la Corte Permanente, que es vinculante según el derecho internacional. Militarmente, la situación entre China y Estados Unidos ha sufrido una escalada, no solo materialmente, sino también en términos de voluntad en las cuales la declaración de guerra se encuentra latente.

Por su parte, Panamá sigue siendo uno de los países referentes de la región como consecuencia de su dinamismo. Según datos del Banco Mundial, se prevé un crecimiento negativo de 2%, solo superado en el presente período por Guatemala (-1.8%). Esto último, es producto del período de recuperación económico en la cual se encontraba el país, arrastrado desde el 2018, consecuencia de una disminución causada por el bajo rendimiento en el sector de construcción y servicios. Anteriormente se esperaba una recuperación en el 2020, por el contrario, como consecuencia de la pandemia se estima que el país no sufrirá por la caída de las exportaciones primarias, como se espera que suceda en otras naciones de la región, sino por el impacto en sectores como el turismo, la logística, la construcción y la banca. Como lo afirma el asesor del Ministerio de Economía y Finanzas, de las siete actividades que más aportan al PIB nacional, seis son sensibles a esta crisis. De igual forma, están siendo afectadas las actividades que generan gran cantidad de empleo, por lo que se espera un repunte en la tasa de desempleo que, según el FMI, llegará este año a un 8.8%, desde el 7.1% de 2019 y el 6% de 2018.

Asimismo, en el primer trimestre, la inflación del país reflejó una disminución de 0.4% si se le compara con el mes anterior. A partir de que la OMS² decretó la enfermedad del covid-19 como pandemia el 11 de marzo de 2020, se espera que la inflación acumulada se mantenga a la baja negativa en 0.11 % y 1% positiva interanual, mostrándose en 0.3% en el primer semestre del año y la interanual 0.5%, por la caída de transporte (-1.7%), comunicaciones (-0.9%), prendas de vestir, calzado, vivienda, agua, electricidad, gas, recreación y cultura (-0.1%). Por su parte, la inversión extranjera directa (IED) totalizó al primer trimestre 2020, B/. 1,128 millones, bajando un 5.1 % en comparación al mismo período del año anterior; aunque se espera una caída del 50% proveniente del colapso del turismo y la interrupción de la inversión de viajes y ocio. No obstante, se espera un repunte que consistirá en la búsqueda por parte de los distintos bloques de áreas más cercanas de trabajo y concentración de sus capitales; como lo son los procesos de ensamblaje en tecnología o textil que se realizaba en China optando por territorios cercanos. Asimismo, la recaudación fiscal se tenía programada totalizar B/.3,615.7 millones de enero a junio de 2020, obteniéndose B/.2,231.1 millones, recaudando un 38.3% menos de lo programado. Es importante resaltar que los meses antes del impacto de la Pandemia, la recaudación de los ingresos corrientes arrojaba resultados positivos de 11.7% por encima de los presupuestados, contrariamente a junio, donde las recaudaciones de los ingresos corrientes del Gobierno Central cayeron 63.9% por debajo de lo presupuestado. Las autoridades anuncian que el déficit fiscal del Sector Público No Financiero (SPNF) está en 3.8% del PIB y que a pesar

de estar B/1,384 millones por debajo de lo presupuestado, el gasto público continúa igual, de forma que se planea utilizar endeudamiento por B/ 2,500 millones.

El índice mensual de actividad económica (IMAE) de Panamá acumulado de enero a mayo de 2020 disminuyó 13.88 % interanualmente, según datos del del Instituto Nacional de Estadística y Censo (INEC). Esta baja significativa, se debió a las actividades afectadas por la pandemia Covid-19 como son: Construcción, Hoteles y Restaurantes, Transporte aéreo de pasajeros, Industria Manufacturera en general, Comercio, Otras actividades comunitarias, sociales y personales de servicios y Explotación de Minas, entre otras. Afectados en menor medida los sectores de Pesca, Intermediación Financiera, Actividades Inmobiliarias, Empresariales y de Alquiler, Suministro de Electricidad de origen térmico y Agua, etc. A pesar de los efectos de la pandemia, algunas actividades presentaron un comportamiento positivo como: las telecomunicaciones, las operaciones del Canal de Panamá ampliado, el movimiento de contenedores del Sistema Portuario Nacional, la producción de electricidad hidráulica renovable, el cultivo de banano y cría de ganado vacuno. Por su parte, el sector construcción tuvo una desmejora de 2.8 % al primer trimestre de 2020. Según datos del INEC, al primer semestre de 2020 los ingresos del canal se redujeron 7.8 % de forma interanual y el valor total de comercio mayorista en la Zona Libre de Colon tuvo un decrecimiento del 33 % respecto al comparar con el mismo periodo del 2019. Panamá cuenta con una calificación de riesgo soberano de BBB+ con perspectiva 'Estable' para *Standard & Poors* (S&P), manteniendo la calificación de riesgo debido al acceso favorable que tiene el país a los mercados financieros internacionales, permitiéndole a la nación hacer frente a los impactos del covid19; contempla además, la finalización de grandes proyectos de infraestructura que mantendrá el impulso del crecimiento económico adicionado a que el Gobierno Nacional tomará las medidas requeridas para mejorar las perspectivas de crecimiento económico y fortalecer la estructura y calidad de las finanzas públicas en los próximos años.

Reseña y descripción del Fondo

Prival Bond Fund (PBF) es una sociedad anónima constituida bajo las leyes de la República de Panamá en junio de 2005, originalmente bajo el nombre de Mundial Global Diversified Fund, S.A. (MGDF). Prival Bond Fund está registrado ante la Superintendencia de Valores de Panamá (SMV), y cotiza en la Bolsa de Valores de Panamá.

En su inicio MGDF fue autorizado a operar como sociedad de inversión abierta por SMV el 16 de febrero de 2006, regulado por el Decreto de Ley N°1, del 8 de julio de 1999. El objetivo del Fondo era buscar lograr rentas fijas sostenibles con un nivel de retorno y liquidez mayor a los depósitos bancarios.

Para alcanzar el objetivo, el Fondo seguiría una estrategia de diversificación respecto de varios parámetros de inversión, principalmente riesgos crediticios de emisores, geografía, tasas de interés y plazos, con el fin de optimizar el retorno total del portafolio de inversiones respecto a los mercados.

El cambio de nombre del fondo se da tras la adquisición de *Mundial Asset Management* por *Prival Securities*, como se registra en la resolución N°158-12 del 11 de mayo de 2012, de SMV. Por su parte la Superintendencia de Valores de Panamá aprobó el 26 de septiembre de 2016, bajo resolución No. SMV-654-16, cambios al Prospecto Informativo de la Familia de Sociedades de Inversión de Prival Investment Funds, conformada por las sociedades Prival Multi-Strategy Income & Growth Fund S.A., Prival Bond Fund S.A. y Prival Mila Fund S.A. Dichos cambios en el caso del Prival Bond Fund, S.A. consisten en la ampliación de los tipos de inversión que el fondo puede invertir, tales como híbridos de capital o en sociedades de inversión (fondos mutuos), y que puede incluir préstamos bancarios y sociedades de inversión inmobiliaria, como se detalla en el siguiente cuadro:

CARACTERÍSTICAS GENERALES DEL FONDO		
Modificaciones en los términos y condiciones de Prival Bond Fund		
Términos	Originales	Modificaciones
Nombre de la Familia de Fondos	Mundial Investments Funds	Prival Investments Funds
Nombre de la sociedad de inversión	Mundial Global Diversified Fund	Prival Bond Fund
Capital Autorizado	US\$625,000.00	US\$5,025,000.00
Inicio de Operaciones	24 de junio de 2005	11 de mayo de 2012 (Cambio de nombre)
Acciones Comunes	60 millones de acciones comunes de la Clase A, con un valor nominal de un centavo de dólar (US\$0.01) cada una.	500 millones de acciones comunes de la Clase A, con un valor nominal de un centavo de dólar (US\$0.01) cada una.
Administradora	Mundial Valores de Administración.	Prival Securities Inc.
Custodio	Banco Panameño de la Vivienda, S.A.	Prival Bank, S.A.
Tipo de sociedad	Abierta	Cerrada
Tipos de inversión	<ul style="list-style-type: none"> a) Acciones Comunes b) Acciones Preferidas c) Deuda Soberana Global y Agencias Gubernamentales d) Bonos Corporativos e) Valores comerciales Negociables f) Cédulas Hipotecarias g) Depósitos a Plazo Fijo o Certificados de Depósitos Negociables h) Cuentas de Ahorro Bancarias 	<ul style="list-style-type: none"> a) Acciones Preferidas b) Valores Comerciales Negociables c) Certificados de Depósitos Negociables d) Contratos de Reporto e) Cédulas Hipotecarias y otros Títulos Hipotecarios f) Depósitos a Plazo Fijo g) Deuda Corporativa a tasa Flotante o Fija h) Préstamos Bancarios

	i) Notas Estructuradas j) Instrumentos financieros derivados permitidos por la Comisión Nacional de Valores	i) Deuda Soberana Global y Agencias Gubernamentales j) Bonos del Tesoro de los EEUU. k) Agencias Gubernamentales de los Estados Unidos l) Bonos convertibles m) Cuentas de Ahorro Bancarias n) Notas estructuradas o) Sociedades de inversión de Renta Fija p) Sociedades de inversión Inmobiliaria q) Instrumentos financieros derivados permitidos por la Comisión Nacional de Valores
--	--	--

Fuente: Prival Bank Elaboración: PCR

Objetivos del Prival Bond Fund

1. El Prival Bond Fund es una sociedad de inversión cerrada enfocada en una estrategia 100% de renta fija. Su portafolio de inversión está compuesto en su mayoría por emisiones de deuda pública de instituciones en la República de Panamá y Centroamérica. Su objetivo principal es lograr flujos de efectivo sostenibles con un nivel de retorno y liquidez mayor a los depósitos bancarios.
2. Adquirir activos financieros de renta fija con un sano perfil de riesgo y rendimientos adecuados. Se incluyen títulos públicos y privados de corto, mediano y largo plazo.
3. Generar un flujo de dividendos consistente a las políticas de inversión del fondo, con la meta de mantener una diferencia entre el promedio de los depósitos a plazo de un año y dicho dividendo de mínimo 150 puntos básicos.
4. Mantener una cartera diversificada por tipo de instrumento financiero, región geográfica, industria y plazo.

Política de Inversión del Fondo de Inversión

1. El Fondo podrá invertir solamente en instrumentos de renta fija o sus equivalentes. No podrá invertir en renta variable.
2. El portafolio de inversiones de la Sociedad de Inversión estará invertido principalmente en activos denominados en dólares de los Estados Unidos de América. No obstante, hasta el 20% del portafolio podrá estar invertido en activos denominados en monedas distintas al dólar (US\$).
3. El Fondo invertirá en valores registrados en una bolsa o mercado organizado, tendrá un límite de hasta 10.00%² por emisor y un 25.00% del total de activos por grupo económico.
4. El Fondo invertirá en valores privados no cotizados en bolsa, tendrá un límite de hasta 7.50% del total de activos por emisor y un 15.00% del total de activos por grupo económico.

Identificación de Inversiones:

El administrador del Fondo trabaja en colaboración con el departamento de Inversiones de Prival Securities, en la búsqueda de oportunidades de inversión, entre cuyas fuentes se encuentran:

- Las emisiones públicas y privadas; y créditos corporativos de los departamentos de Banca de Inversión y Banca Comercial del banco.
- Otros bancos, sean panameños o internacionales, a través de los cuales se mantiene acceso a participaciones en préstamos privados y sindicados en la región.
- Oportunidades en el mercado primario y secundario, local e internacional.

Títulos Aceptables para Inversión

1. Acciones Preferidas.
2. Valores Comerciales Negociables.
3. Certificados de Depósitos.
4. Contratos de Reporto.
5. Cédulas Hipotecarias u otros Títulos.
6. Depósitos a Plazo Fijo.
7. Deuda Corporativa de Tasa Flotante o Fija.
8. Préstamos Bancarios.
9. Deuda Soberana Global y Agencia Gubernamental.
10. Bonos del Tesoro de los EE. UU.
11. Agencia Gubernamental de los EE. UU.
12. Bonos Convertibles.
13. Cuentas de Ahorro bancaria.
14. Notas Estructuradas.
15. Sociedades de Inversión de Renta Fija.
16. Sociedades de Inversión Inmobiliaria.
17. Instrumentos financieros derivados permitidos por la Superintendencia de Mercado de Valores.

² Dicho límite puede ser ampliado hasta un 15%, siempre que la sumatoria de los valores que representen más de un 15% de la cartera no exceda el 50% del activo de la sociedad de inversión.

Políticas de Compra y Venta

Toda compra de nuevos títulos valores realizada por Prival Bond Fund requiere aprobación de la Junta Directiva del Fondo. La administración del Fondo debe proveer un análisis de las variables económicas que puedan afectar las tasas de interés, un análisis fundamental del mercado de títulos valor, un análisis del riesgo crediticio del emisor y la emisión, un análisis crediticio del título y finalmente, un análisis de la diversificación de riesgo por emisor, plazo, país y liquidez.

Como parte de la política de Prival Bond Fund, las inversiones se mantienen en su mayoría hasta su vencimiento, con el principal objetivo de generar rentas continuas. Solo si las condiciones crediticias cambian drásticamente (ejemplo: cambio significativo de la estructura accionaria, incumplimiento de alguno de los términos del crédito, desempeño pobre por más de un trimestre, etc.) se podría considerar la venta de un título valor.

Marco Regulatorio

La Ley aplicable a este tipo de fondos se refiere al Texto único del Decreto Ley 1 del 8 de julio de 1999 y demás leyes y normas legales de la república de Panamá. Asimismo, es aplicable el Acuerdo 5-2004³, mediante el cual se desarrollan las disposiciones del Título IX del Decreto Ley 1 de 1999 sobre Sociedades de Inversión y Administradores de Inversión, donde se establece el procedimiento para las solicitudes de autorización, licencia, y las reglas para su funcionamiento y operación.

El artículo 202 del Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999 exige un depósito previo que se cumplirá mediante la desmaterialización de las acciones e instrumentación de un sistema de anotación en cuenta llevada por la Central Latinoamericana de Valores (Latinclear).

Respecto al tratamiento fiscal de las ganancias de capital, el artículo 334 del Texto Único del Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 1999, establece que, para los efectos del impuesto sobre la renta, impuesto sobre dividendo y del impuesto complementario, no se considerarán gravables las ganancias, ni deducibles las pérdidas, provenientes de la enajenación de los valores registrados en la SMV, que cumplan con lo dispuesto en los numerales 1 o 2 del precitado artículo.

Evaluación de riesgos del fondo

Riesgo de Crédito

Se entiende como riesgo de crédito a la posibilidad de incurrir en pérdidas y se disminuya el valor de los activos, como consecuencia de que los deudores o emisores fallen en el cumplimiento oportuno o cumplan imperfectamente los términos acordados en los contratos de crédito o en los prospectos informativos.

La estrategia de gestión del Riesgo de Crédito desarrollada por Prival fija los objetivos que guían las actividades de inversión cumpliendo con las siguientes características:

- Identifica los niveles de riesgo y rendimiento aceptados dadas las actividades.
- Establece los objetivos que guían la inversión.
- Establece las pautas generales para gestionar el riesgo.
- Alcanza las actividades con exposición significativa al riesgo de crédito.
- Incluye objetivos cuantitativos y cualitativos que dirigen las actividades de inversión.
- Identifica el tipo de mercado al cual orienta su actividad.
- Es comunicada a todas las áreas directa o indirectamente involucradas.
- Es evaluada y actualizada periódicamente.

Al 30 de junio de 2020, el portafolio está compuesto en un 50.54% de títulos con una calificación de riesgo entre AAA hasta BB- (66.29% a junio 2019), éste a su vez está compuesto por un 7.45% de títulos con calificación de riesgo internacional y un 43.10% con una calificación local (14.32% y 51.98% a junio 2019, respectivamente). Respecto a la calidad, el 44.65% de los activos financieros poseen una calificación dentro del grado de inversión (55.12% a junio 2019).

El 49.46% de activos financieros restante sin calificación de riesgo está compuesto por participaciones en préstamos otorgados a grupos empresariales que a la fecha se encuentran categorizados bajo un nivel de riesgo "Normal", es decir no presentan atrasos; asimismo el portafolio posee fideicomisos de inversión y notas estructuradas que se dividen en diferentes series, cada cual con un deudor subyacente distinto, y las cuales reciben una calificación interna. No obstante, las empresas de Prival Bank y Subsidiarias poseen una calificación de A- otorgada por PCR.

³ Acuerdo por el cual se modifican algunos artículos del Acuerdo 2-2005 y el Acuerdo 3-2004.

DISTRIBUCIÓN POR CALIFICACIÓN DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS (%)

Calificación de inversiones	dic.-18	dic-19	jun-19	jun-20
Calificación Internacional				
AAA	4.11%	1.99%	3.14%	1.56%
BB+,BB, BB-	10.49%	8.54%	11.18%	5.89%
Sin calificación de riesgo	2.72%	20.74%	2.20%	0.96%
Total calificación internacional	17.32%	31.27%	16.52%	8.41%
Calificación local				
A+, A, A-	27.18%	20.49%	38.89%	32.77%
BBB+,BBB,BBB-	11.02%	8.90%	13.09%	10.33%
BB+,BB, BB-	0.00%	39.33%	0.00%	0.00%
Sin calificación de riesgo	44.48%	0.00%	31.51%	48.49%
Total calificación local	82.68%	68.73%	83.48%	91.59%
Total en US\$ Millones	197.45	284.81	219.16	289.23

En relación con lo anterior, se generó una mejor diversificación en la calidad crediticia, sustentada en la composición de las inversiones, reduciendo la concentración de préstamos que pasaron de tener una participación del 28.24% a junio 2019, hasta un 5.78% a la fecha de análisis; además los activos financieros en los cuales se diversificó fueron los fideicomisos de inversión, alcanzando una participación del 19.94% (0.00% a junio 2019). Sin embargo, el principal activo que compone el portafolio siguen siendo los bonos corporativos con una participación del 47.22% (47.02% a junio 2019).

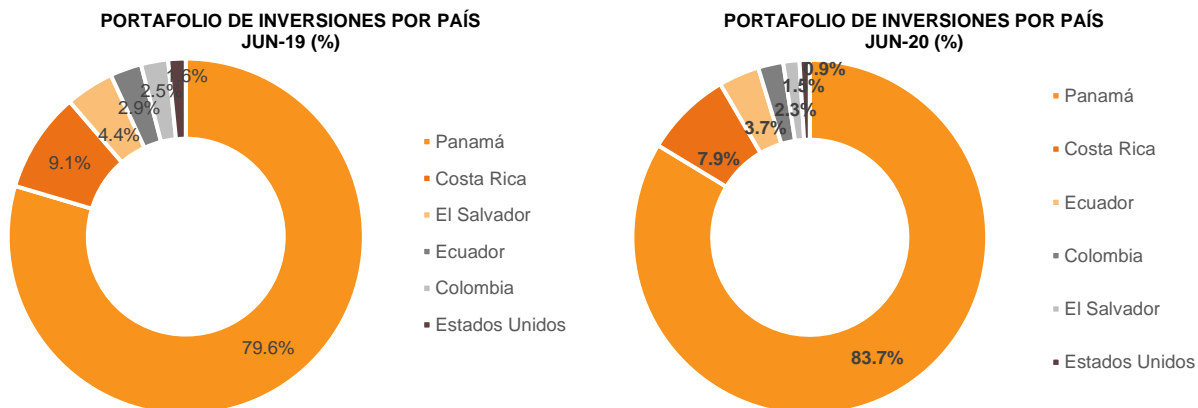
DISTRIBUCIÓN POR CLASE DE ACTIVO (A VALOR DE MERCADO)

Tipo de Emisión	dic -18	dic-19	jun-19	jun-20
Bonos corporativos	40.09%	48.99%	47.02%	47.22%
Préstamos	32.64%	9.36%	28.24%	5.78%
Fideicomiso de Inversión	0.00%	17.51%	0.00%	19.94%
Notas estructuradas	13.38%	13.53%	11.51%	16.46%
Otros	7.26%	4.50%	6.83%	4.20%
Acciones preferidas	6.63%	6.11%	6.40%	6.40%
Total	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

Fuente: Prival Securities / Elaboración: PCR

Diversificación por País:

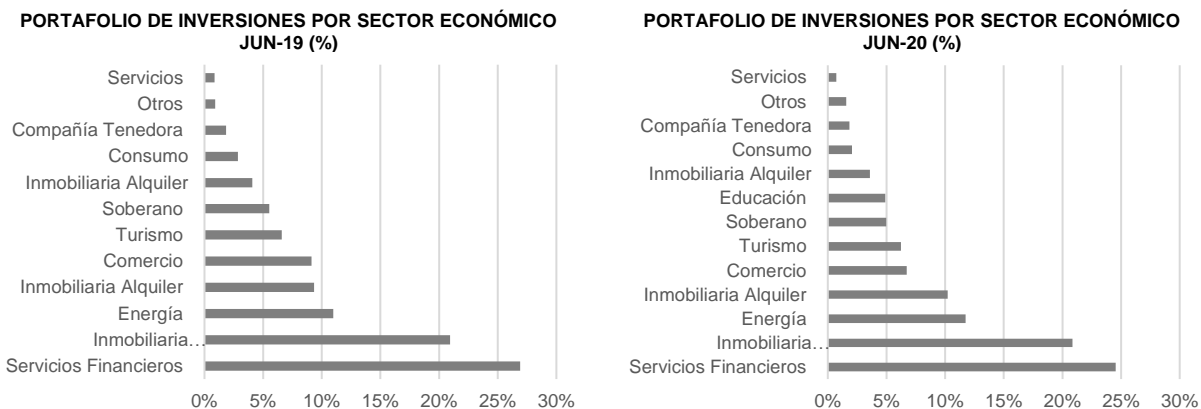
Al 30 de junio de 2020, el portafolio de inversión delimitado por área geográfica se encontró conformado por un 83.67% de activos adquiridos en Panamá, aumentando en comparación a la participación mostrada a junio de 2019 cuando fue de 79.60%; como consecuencia, el resto de países presentaron una reducción en la composición del portafolio, reflejando una participación para Costa Rica del 7.92%, seguido por Ecuador y Colombia con un 3.72% y 2.29% respectivamente, por último se encuentran activos provenientes de El Salvador y Estados Unidos con una participación del 1.48% y 0.93%. Cabe destacar que este aumento en la concentración de Panamá se debe a una mayor proporción de vencimientos en las inversiones en los demás países.



Fuente: Prival Securities / Elaboración: PCR

Diversificación por sector

En cuanto al sector económico, las inversiones en el fondo mostraron una adecuada diversificación para mitigar el riesgo sistémico, distribuido en un 24.53% en el sector de servicios financieros, seguido por el sector inmobiliario comercial (Promotor) y el sector de energía con una participación del 20.85% y 11.76% respectivamente, mientras que el sector de inmobiliaria de alquiler y comercio componen el 10.23% y 6.72% del total de inversiones, el 25.91% restante está compuesto por diversos sectores como turismo, soberanos, consumo y servicio, entre otros.



Fuente: Prival Securities / Elaboración: PCR

Diversificación por emisor

A junio de 2020 el portafolio se encuentra conformado por 60 emisores, los cuales poseen los siguientes montos de inversión

INVERSIONES EN VALOR DE MERCADO POR EMISOR (EN MILLONES US\$)

N°	Emisor	Monto	N°	Emisor	Monto
1	Prival Finance - Parque Eólico Toabré	\$15.85	31	Prival Bond Fund Trust III Serie G	\$3.90
2	Prival Real Estate Fund, S.A.	\$15.67	32	Aes Panamá	\$3.82
3	Financiera El Sol	\$15.00	33	Dolphy Plaza Comercial	\$3.15
4	Compañía Insular Americana	\$14.99	34	St Georges Bank	\$3.10
5	Prival Finance - Compañía Hotelera De Albrook Mall, S.A.	\$14.31	35	Inmobiliaria Cervello	\$3.02
6	Fideicomiso Ena Este	\$13.18	36	CrediQ Inversiones CR, S.A.	\$3.00
7	Ideal Living, Corp.	\$11.58	37	Panacredit	\$3.00
8	Prival Bond Fund Trust Serie D	\$10.00	38	Prival Bond Fund Trust III Serie E	\$3.00
9	Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A.	\$9.75	39	Prival Bond Fund Trust	\$2.78
10	Albrook Leasing Co.	\$9.02	40	Tcg Bdc Inc	\$2.67
11	Desarrollo Turístico Buenaventura, S.A.	\$8.00	41	Ricorp Titularizadora Club De Playa Salinitas	\$2.59
12	Banesco	\$7.92	42	Tx Panamá, S.A.	\$2.19
13	Prival Bond Fund Trust II Serie A	\$7.73	43	Hencorp Loan Fund, S.A.	\$2.01
14	Prival Finance - GMG Holding, S.A.	\$7.58	44	Prival Bond Fund Trust III Serie F	\$2.00
15	Prival Finance - Universidad Latina, S.A.	\$7.13	45	Prival Bond Fund Trust	\$1.92
16	Prival Bond Fund Trust II Serie B	\$7.08	46	Fondo De Titularización ANDA 01	\$1.89
17	Gillex Holding S.A.R.L.	\$6.93	47	Prival Bond Fund Trust III Serie C	\$1.58
18	Finrest Llc	\$6.26	48	Acerta Holdings, S.A.	\$1.50
19	Prival Bond Fund Trust Serie E	\$6.00	49	Prival Bond Fund Trust Serie A	\$1.47
20	Real Estate Investment Thrust	\$5.91	50	Prival Bond Fund Trust Serie B	\$1.20
21	Aes Changuinola	\$5.50	51	Prival Bond Fund Trust Serie C	\$0.80
22	G.B. Group Corporation	\$5.00	52	Prival Bond Fund Trust II Serie C	\$0.75
23	Prival Finance - Estacionamientos Unidos	\$5.00	53	Prival Bond Fund Trust III Serie B	\$0.75
24	Ecuador Diversified Payment Rights	\$5.00	54	Parque Eólico Toabré	\$0.62
25	Banco Nacional DE Costa Rica	\$4.96	55	Verdemar Investment, Corp.	\$0.56
26	Instituto Costarricense DE Electricidad	\$4.95	56	FC Inmobiliaria	\$0.44
27	Hydro Caisan	\$4.85	57	La Hipotecaria, S.A.	\$0.30
28	Prival Bond Fund Trust III Serie A	\$4.80	58	Prival Private Credit Fund	\$0.15
29	Prival Bond Fund Trust III Serie D	\$4.63	59	Los Castillos Real Estate	\$0.13
30	Grupo Prival, S.A.	\$4.01	60	Bahía Las Minas	\$0.02
Total					\$302.91

Fuente: Prival Securities / Elaboración: PCR

Los 10 principales emisores representaron el 42.70% del total de la cartera (42.20% a junio 2019), reflejando una apropiada diversificación. Cabe mencionar que Parque Eólico Toabré. representó el 5.23% siendo éste el principal emisor, seguido de Prival Real Estate Fund (5.17%) y Compañía Insular Americana (4.95%).

PRINCIPALES POSICIONES EN VALOR DE MERCADO (EN MILLONES US\$)

Emisor	Sector	Participación	Monto
Parque Eólico Toabré	Energía	5.23%	\$15.85
Prival Real Estate Fund, S.A.	Inmobiliaria Alquiler	5.17%	\$15.67
Financiera El Sol	Servicios Financieros	4.95%	\$15.00
Compañía Insular Americana	Inmobiliaria Comercial (Promotor)	4.95%	\$14.99
Prival Finance - Compañía Hotelera de Albrook Mall, S.A.	Turismo	4.73%	\$14.31
Fideicomiso Ena Este	Soberano	4.35%	\$13.18
Ideal Living, Corp.	Inmobiliaria Comercial (Promotor)	3.82%	\$11.58
Prival Bond Fund Trust Serie D	Inmobiliaria Comercial (Promotor)	3.30%	\$10.00
Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A.	Comercio	3.22%	\$9.75
Albrook Leasing Co.	Inmobiliaria Alquiler	2.98%	\$9.02
Total		42.70%	\$129.35

Fuente: Prival Securities / Elaboración: PCR

En las políticas del fondo se establecen límites para medir la exposición máxima al riesgo de crédito las cuales son:

- Cuando se invierte en valores admitidos a negociación en una bolsa o mercado organizado, no tener invertido en valores emitidos o avalados por una misma compañía o entidad, más del 10% del activo de la Sociedad de Inversión. Este límite quedará ampliado al 15%, siempre que el total de las inversiones en valores en los que se supere el 10% no exceda el 50% del activo de esta.
- No podrá tener invertido en valores emitidos o avalados por entidades pertenecientes a un mismo grupo más del 25% del activo de la Sociedad.
- Cuando invierte en valores no admitidos a negociación en una bolsa o mercado organizado, el Fondo está sujeto a las siguientes limitaciones:
 - No podrá tener invertido más del 7.5% de sus activos en valores emitidos o avalados por una misma entidad.
 - No podrá tener más del 15% de sus activos invertidos en valores emitidos o avalados por entidades pertenecientes a un mismo grupo.

Al 30 de junio de 2020, las políticas que establecen los límites para el riesgo de concentración no se han visto modificados por la situación de COVID-19, debido a que existe una amplia brecha hasta alcanzar un nivel de alerta, siendo la posición más grande del fondo Prival Finance - Parque Eólico Toabré con una participación del 5.23%

Principales competidores

A continuación, se detalla la información de los competidores de Prival Securities y sus fondos de inversión:

- **BG Valores:**

Fundada en 1987, bajo el nombre de Wall Street Securities, S.A. En el 2007 se integró con Banco General, uno de los principales bancos de Panamá; que cuenta con una licencia general de operaciones; convirtiéndose en BG Valores, una subsidiaria 100% del banco.

- **Fondo General de Inversiones (FGI)** Fue fundado en 1997 e invierte principalmente en títulos de renta fija. El objetivo del fondo es preservar el capital y, en una menor escala, la apreciación de este.

- **MMG Bank:**

- **MMG Fixed Income Fund, S.A. ("MMGFIF")** fue constituido exclusivamente para operar como una sociedad de inversión que tiene como objetivo ofrecer un rendimiento neto superior al de los productos bancarios tradicionales. Mantiene un portafolio diversificado de instrumentos financieros de renta fija e híbridos de capital que generen flujos, denominados en dólares y emitidos por empresas públicas o privadas domiciliadas en Panamá y otros países latinoamericanos.

- **Global Bank:**

Global Bank, banco 100% de capital panameño, inicia operaciones el 30 de junio de 1994. Originalmente fue concebido como un banco netamente corporativo; sin embargo, ante el crecimiento considerable de los primeros años y con la visión de ser un jugador importante en el sector financiero panameño, adquiere en 1999 el 100% del capital accionario de Colabanco, convirtiéndose en el primer grupo bancario que inició las fusiones y adquisiciones bancarias en Panamá.

- **Fondo Global de Inversiones:** El Fondo Global de Inversiones es una sociedad de inversión cerrada enfocada en una estrategia de renta fija. Domiciliado en Panamá, el fondo transa sus acciones a través de la Bolsa de Valores de Panamá- Global Valores S.A, subsidiaria 100% de Global Bank, es la entidad con Licencia de Administradora de Inversiones para administrar el fondo a través de un manejo profesional y dedicado.

- **Multibank**

Multisecurities, subsidiaria de Multibank, banco inscrito y con Licencia General de Operaciones en Panamá, es una casa de valores inscrita en la Bolsa de Valores de Panamá, que inicia operaciones en el 2010.

- **Multiprosperity Fixed Income Fund** fue fundado el 16 de enero de 2013, y el mismo tiene por objetivo ofrecer rendimientos superiores a los que se obtienen en depósitos a plazo fijo de un año mediante la estructuración de una cartera diversificada de instrumentos de renta fija.

- **Grupo Bancolombia**

Grupo Bancolombia a través de valores Banistmo fundó el Fondo de Renta Fija Valor S.A como una solución de inversión innovadora para la región latinoamericana.

- **Fondo de Renta Fija Valor S.A** Es un fondo de riesgo moderado, con inversiones a mediano y largo plazo, cuyo objetivo es mantener la tendencia de crecimiento de su capital

PRINCIPALES COMPETIDORES

	Fondo General de Inversiones	MMG Fixed Income Fund	Fondo Global de Inversiones	Multiprosperity Fixed Income Fund ⁴	Fondo Renta Fija Valor S.A
Precio (VNA)	US\$0.9827	US\$9.5705	US\$9.7139	US\$1.0187	US\$ 1.0113
Rendimiento de dividendos	4.00%	5.14%	5.05%	525%	0.0%
Activos Netos (US\$ millones)	US\$546.32	US\$163.45	US\$28.31	US\$50.48	US\$157.62
Acciones en Circulación	555,940,816	16,021,731	2,893,666	50,116,108	155,850,397
Inversión Mínima	US\$5,000.00	US\$ 1,000.00	US\$ 10,000.00	US\$ 10,000.00	US\$1,000.00

Fuente: Prival Securities / Elaboración: PCR

Análisis de Riesgo de Liquidez

Políticas para el Manejo y Nivel de Liquidez del Fondo

Al ser el Prival Bond Fund, S.A. un fondo cerrado, la sociedad de inversión no presenta un mayor riesgo de liquidez, al no estar obligado a redimir las cuotas de participación de sus accionistas. Sin embargo, Prival Bond Fund, S.A. mantendrá disponible una línea de compra de acciones del fondo con Prival Bank, S.A. por hasta por \$7 millones, en caso de que la administración y/o uno de los directores estime necesario hacerle frente a una redención de acciones de parte de uno o varios clientes. De igual manera la administradora de Prival Bond Fund, S.A., Prival Securities Inc., hace lo posible para darle liquidez a clientes que quieran redimir sus acciones del fondo a través del mercado secundario.

La Administración del fondo está encargada de proyectar anualmente los vencimientos de las inversiones de la cartera de Prival Bond Fund, S.A. Además, revisa trimestralmente las necesidades de efectivo del fondo, para un manejo adecuado del nivel de liquidez el cual se reportará en las reuniones de Junta Directiva. De ser necesario recomendará a la Junta Directiva establecer o utilizar líneas de crédito y/o líneas de reporto en caso de no contar con los flujos en el momento para participar de inversiones. A la fecha de análisis la estructura de vencimiento entre los activos y pasivos financieros del fondo muestra una adecuada gestión con suficiente capacidad para responder ante cualquier necesidad.

ESTRUCTURA DE ACTIVOS Y PASIVOS RESPECTO A FECHA DE VENCIMIENTO CONTRACTUAL (US\$ MILLONES)

	Hasta 1 mes	De 1 a 3 meses	De 3 meses a 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total
ACTIVOS						
Efectivo y equivalentes	\$11.73	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$11.73
Activos Financieros a VRCR	\$145.44	\$26.56	\$39.02	\$23.60	\$54.60	\$289.23
Préstamos por cobrar	\$0.00	\$0.00	\$0.44	\$16.45	\$0.62	\$17.52
Total de activos	\$157.17	\$26.56	\$39.46	\$40.05	\$55.22	\$318.48
PASIVOS						
Valores vendidos bajo acuerdo de recompra	\$12.14	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$12.14
Financiamiento recibido	\$0.00	\$0.00	\$4.48	\$0.00	\$0.00	\$4.48
Total de pasivos	\$12.14	\$0.00	\$4.48	\$0.00	\$0.00	\$16.63
Posición neta	\$145.03	\$26.56	\$34.98	\$40.05	\$55.22	\$301.85

Fuente: Prival Securities / Elaboración: PCR

En la misma línea, al ser Prival Bond Fund, S.A. un fondo cerrado por Prospecto, el administrador del fondo y/o uno de sus directores tiene la potestad de restringir la venta de acciones del Prival Bond Fund, S.A. a nuevos inversionistas. En estos casos la administración informará su decisión al departamento de Trading de Prival Securities, Inc., y cualquier transacción de compra de acciones del Prival Bond Fund, S.A. se cruzará según disponibilidad en el mercado secundario.

Prival Bond Fund está invertido en valores con distintos y escalonados vencimientos, lo que logra mitigar en cierto grado el riesgo de reinversión.

⁴ Multiprosperity Fixed Income Fund posee datos a abril de 2020

PLAZOS DE VENCIMIENTOS DE LAS INVERSIONES A VALOR DE MERCADO (EN MILLONES US\$)

Año de vencimiento	Participación	Monto (US\$)	Año de vencimiento	Participación	Monto (US\$)
< 07/2020	0.88%	\$2.67	2026	3.55%	\$10.75
2020	13.89%	\$42.08	2027	1.02%	\$3.10
2021	11.51%	\$34.87	2028	3.81%	\$11.55
2022	16.07%	\$48.67	2031	5.44%	\$16.47
2023	16.30%	\$49.37	2050	2.10%	\$6.37
2024	12.98%	\$39.33	2099	5.28%	\$15.98
2025	7.17%	\$21.70			
Total General				100.00%	\$302.91

Fuente: Prival Securities / Elaboración: PCR

Análisis de Riesgo de Mercado

Tasas de interés

El riesgo de tasa de interés es una de las modalidades del llamado riesgo de mercado. Se le llama así porque es el riesgo que se incurre debido a las variaciones de las tasas de interés. La cartera del Prival Bond Fund, S.A. estará compuesta en su mayoría por tasas de intereses fijas, sin embargo, puede poseer títulos con tasas flotantes que se benefician en ambientes de tendencias de tasas de crédito alcistas.

Para monitorear la exposición del Prival Bond Fund, S.A. a movimientos en las tasas de interés, la administración realizará trimestralmente un análisis de la sensibilidad en el ingreso neto de interés (Gap análisis) ante movimientos de las tasas de interés en escenarios de alza o de baja. Presentará los resultados en la Reunión de Inversiones, en el cual se decidirá si el tema amerita ser presentado ante la Junta Directiva para revisión y/o para tomar alguna medida respecto al tema.

A la fecha de análisis, la situación por COVID-19 genera un mayor efecto sobre la sensibilización a los cambios por tasa de interés, pudiendo generar mayores pérdidas o ganancias en comparación a la sensibilización estimada a junio de 2019, en contraste, las inversiones mantienen un perfil más conservador en caso de presentarse una variación en la tasa de interés.

SENSIBILIDAD EN EL INGRESO NETO DE INTERÉS (EN MILLONES US\$)

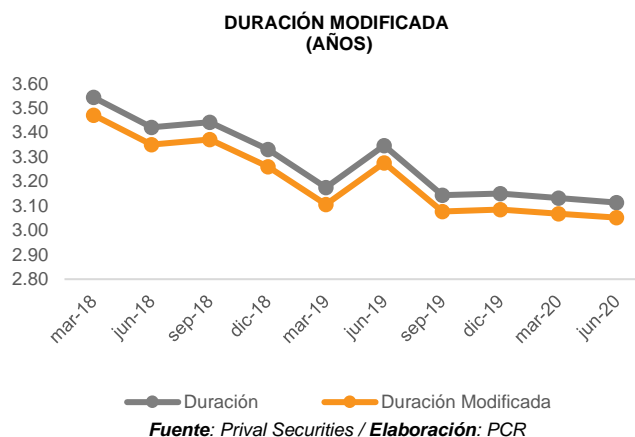
Variación	Incremento de 100 pb		Decremento de 100 pb	
	jun-20	jun-19	jun-20	jun-19
Período				
Al final del año	\$1.14	\$0.90	-\$1.14	-\$0.90
Promedio del año	\$1.11	\$0.91	-\$1.11	-\$0.91
Máximo del año	\$1.14	\$0.92	-\$1.14	-\$0.92
Mínimo del año	\$1.08	\$0.90	-\$1.08	-\$0.90
SENSIBILIDAD EN RESULTADOS POR INVERSIONES A VALOR RAZONABLE (EN MILLONES)				
Variación	Incremento de 100 pb		Decremento de 100 pb	
	jun-20	jun-19	jun-20	jun-19
Período				
Al final del año	-\$9.69	-\$10.15	\$9.88	\$10.35
Promedio del año	-\$9.75	-\$9.69	\$9.95	\$9.89
Máximo del año	-\$9.82	-\$10.15	\$10.02	\$10.35
Mínimo del año	-\$9.69	-\$9.24	\$9.88	\$9.42

Fuente: Prival Securities / Elaboración: PCR

Adicionalmente la administración llevará una revisión trimestral de la duración y un análisis de gap de duración del portafolio de inversión. Esto en aras de medir las tendencias de la cartera y tener presente el efecto que tendría en la cartera una variación importante en las tasas de interés.

Duración modificada y convexidad

Al período analizado la duración modificada fue de 3.05 veces, menor a la registrada en junio de 2019 que fue de 3.28 veces. Con el decremento anterior, si existen variaciones importantes en las tasas de interés, se traducirá en un menor impacto al valor de los bonos del portafolio. Por su parte la convexidad fue de 25.98 a la fecha de análisis, menor en comparación a la convexidad de junio 2019 (29.37).



Riesgo de tipo de cambio

Debido a que la totalidad de la cartera de inversiones se encuentra denominada en dólares estadounidenses (US\$), y las operaciones del Fondo se realizan en balboas panameños (B.) o en dólares de los Estados Unidos de América (US\$), (ambas monedas se encuentran a la par), se considera que el fondo no está expuesto directamente al riesgo cambiario.

Rentabilidad de Prival Bond Fund

A junio de 2020, los activos totales del fondo registraron un monto de US\$318.48 millones, creciendo interanualmente en 2.49%, apoyado por el incremento del 31.97% de los activos financieros, aunado al incremento del 98.46% del efectivo y equivalentes de efectivos, en contraste, los préstamos por cobrar presentaron una reducción del 79.49% en comparación a junio de 2019. Respecto a su composición, los activos financieros a VRCCR tuvieron una participación del 90.81% (US\$289.23 millones), seguido por los préstamos por cobrar netos con una participación del 5.50% (US\$17.52 millones), por último, se ubicó el efectivo y equivalentes de efectivo con una participación del 3.68% (US\$11.73 millones).

A la fecha de análisis el total de activos netos fue de US\$300.33 millones, mayor en 2.28% respecto a lo observado a junio 2019, tras dividirlo por el número de acciones comunes emitidas y en circulación de Clase A se obtuvo un Valor neto por Acción (NAV) de \$0.89, levemente menor al \$0.90 obtenido al 30 de junio de 2019. Cabe destacar que durante el primer semestre de 2020 el valor máximo alcanzado ha sido de \$0.90, y un mínimo de \$0.88.

Como consecuencia de los efectos negativos provocados por la emergencia por COVID-19, el fondo ha decidió tomar medidas adicionales para salvaguardar el capital de los inversionistas, declarando dividendos por debajo del rendimiento neto de la cartera. Al 30 de junio la tasa de rendimiento de dividendos promedio del fondo fue del 5.25%, manteniendo un amplio margen sobre la tasa de referencia para los depósitos a plazo de 1 año del mercado panameño (2.94%).

COMPARATIVO RENDIMIENTO DE DIVIDENDOS						
	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
PBF	5.20%	5.10%	6.00%	6.00%	6.00%	5.25%
DPF	2.96%	2.91%	3.00%	3.11%	3.22%	2.94%
Margen	2.24%	2.19%	3.00%	2.89%	2.78%	2.26%

Fuente: Prival Securities / Elaboración: PCR

Análisis de Riesgo Fiduciario

Sociedades de inversión

PRIVAL INVESTMENT FUNDS es una Familia de Sociedades de Inversión Abiertas, con la excepción de Prival Bond Fund que es una sociedad de inversión cerrada integrada por:

1. PRIVAL MULTI-STRATEGY INCOME & GROWTH FUND, S.A. Sociedad anónima constituida bajo las leyes de la República de Panamá, mediante Escritura Pública Número 9574 de 24 de junio de 2005, otorgada ante la Notaría Cuarta del Circuito de Panamá, inscrita en la Sección de Mercantil a Ficha 496075, Documento Redi 804555.
2. PRIVAL BOND FUND, S.A. Sociedad anónima constituida bajo las leyes de la República de Panamá, mediante Escritura Pública Número 9575 de 24 de junio de 2005, otorgada ante la Notaría Cuarta del Circuito de Panamá, inscrita en la Sección de Mercantil a Ficha 495989, Documento Redi 804310.
3. PRIVAL MILA FUND, S.A. Sociedad anónima constituida bajo las leyes de la República de Panamá, mediante Escritura Pública Número 9576 de 24 de junio de 2005, otorgada ante la Notaría Cuarta del Circuito de Panamá, inscrita en la Sección de Mercantil a Ficha 496073, Documento Redi 804549.

Cada una de las Sociedades de Inversión descritas han sido constituidas para dedicarse únicamente a las actividades relacionadas con la constitución y operación de una Sociedad de Inversión abierta, con la excepción de Prival Bond Fund que es una sociedad de inversión cerrada, de acuerdo a las disposiciones legales vigentes en la República de Panamá, mediante la captación de dineros del público a través de la oferta pública y venta de sus Acciones Comunes y la inversión de dichos dineros en valores y otros bienes.

Sociedad Administradora

Las Sociedades de Inversión han celebrado un contrato de administración (el “Contrato de Administración”) con Prival Securities, Inc., sociedad que cuenta con licencia para prestar los servicios de administración de sociedades bajo el nombre comercial Prival Securities, Inc. (la “Administradora”). La celebración y firma del Contrato de Administración fue aprobada por la Junta Directiva de las Sociedades de Inversión, con el voto favorable de los directores independientes de las Sociedades de Inversión.

La Administradora es una sociedad anónima constituida bajo las leyes de la República de Panamá, mediante Escritura Pública Número 16918 de 7 de diciembre de 2009 otorgada ante la Notaría Segunda del Circuito de Panamá, inscrita en la Sección Mercantil a Ficha 679360, Documento 1669246, y está facultada para prestar los siguientes servicios:

1. Servicios de casa de valores y corretaje de valores en la República de Panamá bajo la licencia otorgada por la Comisión Nacional de Valores, hoy Superintendencia de Mercado de Valores mediante Resolución N° CNV-119-10 de 16 de abril de 2010.
2. Servicios de administración de sociedades de inversión en la República de Panamá bajo la licencia otorgada por la Superintendencia de Mercado de Valores mediante Resolución N° CNV-342-10 de 6 de septiembre de 2010.

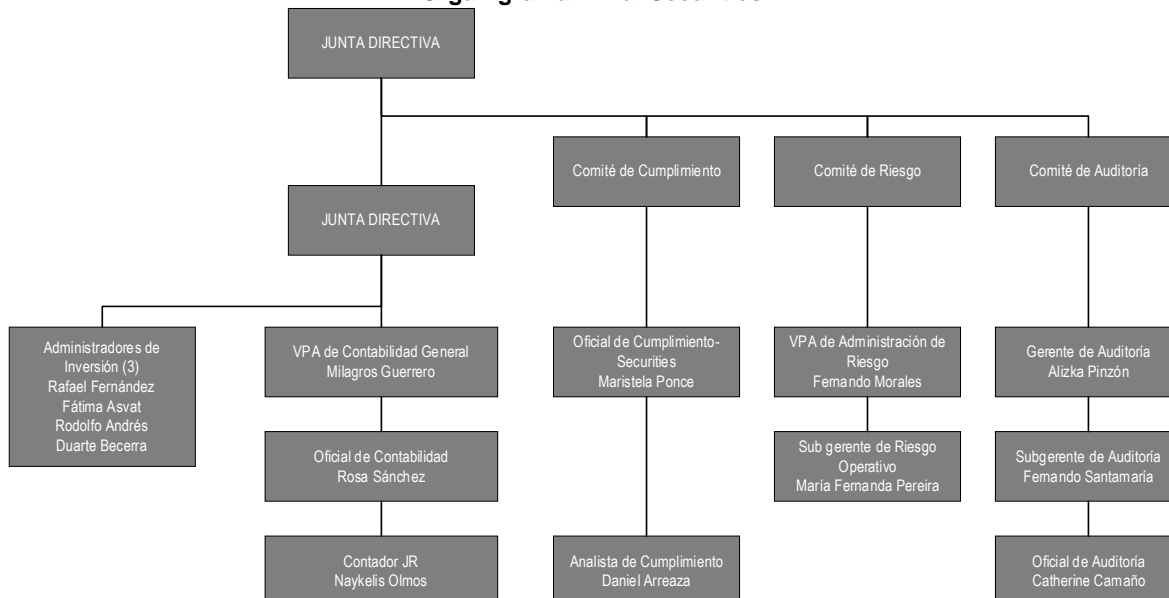
La Administradora es una subsidiaria 100% propiedad de Prival Bank, S.A.

Prival Securities está compuesta por el departamento de Trading y Banca Privada. El mercado objetivo de Prival Securities son inversionistas institucionales y privados con un alto nivel patrimonial y en búsqueda de un servicio personalizado. Tanto Prival Bank como Prival Securities Inc., cuentan con una Junta Directiva y personal de apoyo en las áreas estratégicas con amplia experiencia y trayectoria en el sistema financiero panameño e internacional.

Plana Gerencial Prival Securities	
Nombre	Cargo
Ricardo A. Zarak	VPS Banca Privada
José Alba	VP de Trading
Gianfranco Mazzeo	VPS Administración
Isabel Morgan de San Juan	VPS Recursos Humanos
Maristela P. de Valencia	Gerente de Cumplimiento

Fuente: Prival Bank / Elaboración: PCR

Organigrama Prival Securities



Fuente: Prival Bank / Elaboración: PCR

Personal responsable por la administración del fondo:

- **Fátima Asvat –VPA de Inversiones:** Ejecutivo Principal de Administración de Inversiones. Tiene una licenciatura de Georgetown University, tras lo cual laboró dos años como editora de la sección Internacional en La Estrella de Panamá. Lleva ocho años laborando en Prival Securities, incorporándose al grupo tras una maestría de Negocios Internacionales.
- **Ricardo Zarak –VP Senior de Banca Privada:** Ejecutivo Principal de Prival Securities, Inc. Desempeñó durante 9 años distintos cargos dentro de Banistmo Securities y Banistmo Asset Management, en dónde fungió como Ejecutivo Principal de Inversiones de las sociedades de inversión que componían la familia de fondos de Banistmo, siendo los más destacados Banistmo Bond Fund y Banistmo Bond Fund II.
- **Rafael Fernández – VPA de Inversiones:** Desempeñó durante 7 años como analista financiero en Merrill Lynch (Miami), para el grupo de Banca Privada e Inversiones. Él se especializó en el manejo de cuentas administradas e inversiones alternas. Fue Gerente de Inversiones en Portobelo Advisors, donde manejaba las cuentas administradas, las relaciones con contrapartes en el exterior, y la mesa de trading.

Junta Directiva Prival Investments Funds
Juan Carlos Fábrega R.
Jaime R. Sosa
Ricardo A. Zarak
David Muñoz
Anamae de Ardito Barletta (Directora Independiente)

Fuente: Prival Bank / Elaboración: PCR

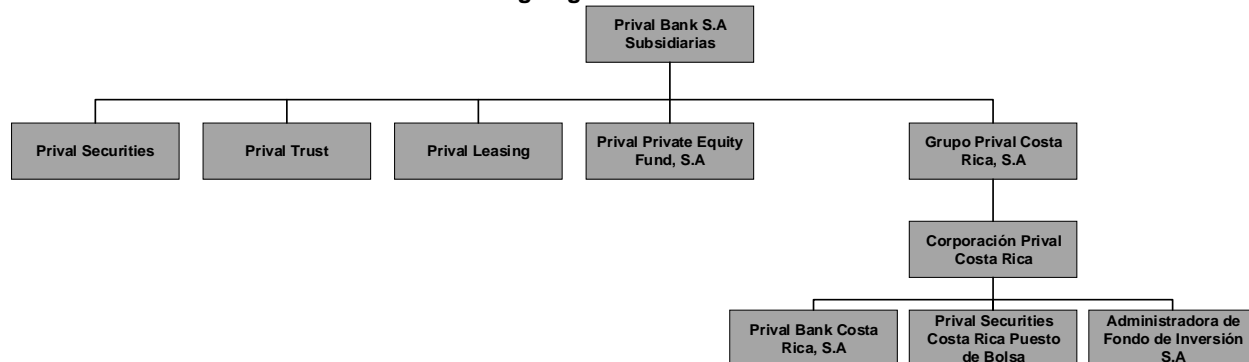
Prival Bank, S.A.

Prival Bank, S.A. es una institución financiera que inició operaciones el 24 de marzo de 2010, de acuerdo con el registro de la Superintendencia de Bancos de Panamá. El banco cuenta con una Licencia General Bancaria en Panamá, que le permite efectuar operaciones nacionales y extranjeras. Según su modelo de negocios, Prival Bank se enfoca en los mercados nichos de Banca Privada y Banca de Inversión y Comercial.

Junta Directiva Prival Bank	
Nombre	Cargo
Juan Carlos Fábrega R.	Director y Presidente
Roberto Pascual Q.	Director y Vicepresidente
Leopoldo Liakópulos F.	Director y Tesorero
Gabriel Lewis N.	Director y Secretario
Samuel Urrutia C.	Director
Rogelio Arango de la Guardia	Director
Bolívar Márquez C.	Director suplente
Samuel Lewis D.	Director suplente
Jack Loeb C.	Director suplente
Ricardo Pérez A.	Director suplente
Ricardo Brostella N.	Director suplente
Alfredo Alemán M	Director suplente
Jorge García I.	Director Independiente
Niels Ketelhorn	Director Independiente
Maria Gabriela Ucar Conte	Director Independiente
Jaime E Sanchez R.	Director Independiente

Fuente: Prival Bank / Elaboración: PCR

Organigrama Prival Bank



Fuente: Prival Bank / Elaboración: PCR

Administración de Riesgos del Portafolio

La administración de riesgo del Prival Bond Fund se sustenta en la gestión de análisis que se realiza previo a invertir en cualquier emisión o crédito directo por parte del Fondo. Una de las principales condicionantes es la de mantener la posición de inversión a largo plazo. Para poder realizar la inversión, el administrador del Fondo lleva a cabo un análisis de las variables económicas que puedan afectar las tasas de interés, un análisis fundamental del mercado de títulos valor, un análisis del riesgo crediticio del emisor y la emisión, un análisis crediticio del título, y finalmente un análisis de la diversificación de riesgo por emisor, plazo, país y liquidez.

Estos análisis se realizan de acuerdo con los manuales aprobados de Inversión de Prival Bond Fund, y el Manual de Compra y Venta de Títulos de Prival Securities, Inc. Para PCR, las políticas y procedimientos de mitigación de riesgos en la administración del fondo son aceptables.

La cartera del Prival Bond Fund está compuesta en su gran mayoría por tasas de intereses fijas. Sin embargo, también posee títulos con tasas flotantes, que se benefician en ambientes de tendencias de tasas de crédito alcistas.

Procedimiento general para la toma de decisiones

Luego de la evaluación de los análisis previamente mencionados, la decisión de compra y venta reposa en la aprobación por mayoría de la Junta Directiva.

Previo a la presentación a la Junta, la mayoría de las decisiones de inversión a nivel departamental se toman en la Reunión de Inversión. Dicha reunión tiene lugar cada dos semanas, cuando debe repasar el rendimiento de los fondos propios y el rendimiento de las cuentas administradas. Para el Prival Bond Fund, en estas reuniones se da seguimiento al desempeño del Fondo, así como compartir ideas y análisis de inversiones antes de presentarlos formalmente ante la Junta Directiva para aprobación.

La Reunión de Inversiones está constituida por:

- **David Muñoz**, *VP Senior de Riesgos, Prival Bank, S.A.*: Más de 35 años de experiencia en instituciones financieras de primera línea incluyendo posiciones ejecutivas de alto nivel en áreas administrativas, de negocios, de crédito y de gestión de riesgos en HSBC, Grupo Banistmo y The Chase Manhattan Bank, N.A. Actualmente VP Senior de Administración de Riesgos de Prival Bank, S.A.
- **Ricardo Zarak**, *VP Senior de Banca Privada*, y Ejecutivo Principal de *Prival Securities, Inc.*
- **Fernando Morales** – *VPA de Riesgo de Crédito, Inversiones y Mercado, Prival Bank.*
- **Rodolfo Duarte**, *VPA de Inversiones, Prival Securities.*
- **Fatima Asvat**, *VPA de Inversiones, Prival Securities.*
- **Rafael Fernández**, *VPA de Inversiones, Prival Securities.*

Detalle del cumplimiento de los límites de inversión

Se concentrarán los esfuerzos a través de inversiones en emisiones de deuda tanto pública o privada de instituciones en la República de Panamá y Centroamérica con un límite de inversión de hasta 100% de la cartera. Sin embargo, en caso de disponer de oportunidades de inversión que estén alineadas con el perfil de la sociedad de inversión, se podrá participar en los demás países que componen la región Latinoamericana.

En periodos de turbulencia o crisis dentro de los mercados de valores en los países contemplados antes mencionados, la Sociedad de Inversión podrá invertir en países que componen el G7 (Francia, Alemania, Italia, Japón, Reino Unido, Estados Unidos y Canadá), así como en efectivo o instrumentos equivalentes, a efecto de mantener un nivel adecuado de liquidez buscando salvaguardar el capital de la sociedad de inversión.

El Fondo de Inversión no podrá tener invertido más de un veinte por ciento (20%) de su activo en acciones, participaciones, obligaciones o valores, en general, emitidos por otras sociedades de inversión; no obstante, no podrá invertir más del diez por ciento (10%) de sus activos en valores emitidos por otra Sociedad de la Familia de Fondos PRIVAL INVESTMENT FUNDS.

Prival Bond Fund no podrá tener invertido en valores emitidos o avalados por una misma compañía o entidad, más del diez por ciento (10%) de su activo. Este límite quedará ampliado al quince por ciento (15%), siempre que el total de las inversiones en valores en los que se supere el diez por ciento (10%) no exceda del cincuenta por ciento (50%) del activo de estas. Asimismo, El fondo de inversión no podrá tener invertido en valores emitidos o avalados por entidades pertenecientes a un mismo grupo más del veinticinco por ciento (25%) del activo de la Sociedad. A la fecha de análisis ambas condiciones del sistema son cumplidas por Prival Bond Fund, donde la principal posición representa el 5.23% de su portafolio a valor de mercado.

Custodio

Las Sociedades de Inversión por medio de un contrato de depósito y custodia (el “Contrato de Depósito y Custodia”) con Prival Bank, S.A., sociedad que cuenta con Licencia Bancaria General expedida por la Superintendencia de Bancos (el “Custodio”), para que actúe como custodio de los valores, activos financieros y dinero en efectivo de propiedad de cada una de las Sociedad de Inversión.

El Custodio es una sociedad anónima constituida bajo las leyes de la República de Panamá, mediante Escritura Pública Número 18876 de 20 de agosto de 2008 otorgada ante la Notaría Segunda del Circuito de Panamá, inscrita en la Sección Mercantil a Ficha 629823, Documento 1410685.

Las funciones del custodio son:

1. Completar las suscripciones de las Acciones Comunes, cobrando el importe correspondiente cuyo neto abonará a las Sociedades de Inversión;
2. Satisfacer por cuenta de las Sociedades de Inversión las redenciones de las Acciones Comunes ordenadas por la Administradora, cuyo importe neto adeudará en la cuenta de la Sociedad de Inversión respectiva;
3. Actuar como Agente de Pago y, en tal condición pagar los dividendos de las Acciones Comunes, así como completar las órdenes de reinversión recibidas;
4. Completar por cuenta de las Sociedades de Inversión las operaciones de compra y venta de valores, y cobrar los dividendos devengados por los mismos;
5. Recibir los valores y constituirlos en depósito, garantizando su custodia y expidiendo el correspondiente resguardo justificativo;
6. Recibir y custodiar los activos líquidos de las Sociedades de Inversión; y,
7. Cualesquiera otros servicios complementarios o accesorios a las funciones antes descritas.

Políticas de Gobierno Corporativo

El Grupo PRIVAL, al cual pertenece la Administradora, ha desarrollado procesos de Gobierno Corporativo, logrando así garantizar a sus accionistas, clientes y público en general, un sistema de buen gobierno de la empresa, basado en las reglamentaciones expedidas por la Superintendencia de Mercado de Valores, el esquema crea un marco de identificación y verificación con control de riesgos, reduciéndolos con el establecimiento de prácticas sanas y de disposiciones claras para delegación de autoridad y responsabilidad. El Programa de Gobierno Corporativo establece un proceso eficiente para la toma de decisiones, al tiempo que promueve la transparencia a través de información amplia y constante, dando guías explícitas a la Junta Directiva, Comisión Ejecutiva y Alta Gerencia. Criterios de independencia aplicables a la designación de directores frente al control accionario y frente a la administración han sido ejecutados, al igual que las reglas que evitan el control reducido de empleados o directivos.

El Código de Ética ha sido creado y divulgado entre todos los colaboradores del grupo, incluyendo los nuevos, a quienes se les entrega y requiere la firma del Código de Ética.

Coyuntura y efectos de la Pandemia

Desde marzo, aún sin tener una preocupación generalizada sobre la cartera, la administración del Prival Bond Fund aumentó el monitoreo de los créditos que mantienen. Establecieron un semáforo para clasificar las inversiones según la afectación potencial que cada una podía tener por la crisis. Para cada inversión se realizó una revisión y con la información recopilada se actualizaba el semáforo cada 2 semanas. Al cierre de marzo, el resultado de esta clasificación según las industrias de cada Emisor reflejó un 22.7% de la cartera en rojo, 49.5% en amarillo, y 25.3% en verde. Mientras que un análisis realizado al cierre de junio resultó en un semáforo con desglose del: 13.5% en rojo, 64.3% amarillo, 18.4% en verde. Muchas de las posiciones que se mantenían en rojo se pasaron a amarillo por tratarse de emisores que, aunque operen en industrias afectadas, manejan una buena liquidez y no muestran problema para cumplir con sus obligaciones financieras, mientras que el porcentaje en verde se redujo debido al vencimiento de un bono y cuyo efectivo no fue reinvertido.

El proceso de revisión empezó con llamadas de actualización con los emisores que podrían presentar una mayor afectación con el fin de conocer su situación y necesidades, a ver si estarían requiriendo una dispensa de pagos, o aplazamiento de los pagos de interés y/o capital. Estas solicitudes recibidas han sido analizadas caso por caso por la Junta Directiva del Prival Bond Fund con base a las recomendaciones y los procesos establecidos por la Superintendencia de Bancos de Panamá y la Superintendencia de Valores de Panamá. Es importante recalcar que estas solicitudes de modificaciones en los planes de pago conllevan un aplazamiento y no una condonación del pago.

Al cierre de marzo se habían recibido 3 solicitudes de dispensa, uno para pago de capital (el Emisor si realizó el pago de interés), y 2 para pago de intereses. Estas inversiones representaban el 3% del ingreso mensual del fondo. Mientras que al cierre de junio 2020, se recibieron en total 14 solicitudes de dispensa. Tres (3) para prórroga en los abonos de capital, y 11 para el pago de intereses. Las solicitudes de dispensa de pago de intereses representaron el 21% de los ingresos mensuales del fondo. Adicionalmente, el flujo de efectivo del 79% de los ingresos que se recibieron sin inconvenientes fueron suficientes para cubrir el pago de dividendos declarado mensualmente.

Otra de las acciones tomadas por Prival Bond Fund fue declarar dividendos por debajo del rendimiento neto del portafolio de inversión:

Mes	Rendimiento neto	Dividendos
Marzo	5.91%	5.75%
Abril	5.87%	5.50%
Mayo	5.77%	5.25%
Junio	5.71%	5.25%

Fuente: Prival Securities / Elaboración: PCR

El mercado secundario de Panamá se vio afectado por un menor volumen de transacciones, durante el segundo trimestre se redujo un 40% en comparación al volumen de transacciones del primer trimestre. Esto ha afectado en las operaciones de Prival Bond Fund al reducir su actividad en un 86% las transacciones realizadas dentro del mercado secundario, el promedio mensual de órdenes cruzadas en el mercado secundario en el segundo trimestre de 2020 fue de \$625,000, comparado con un promedio mensual de \$4.6 millones en los últimos 12 meses hasta el inicio de la Pandemia.

La estructura cerrada del fondo permitió mantener el valor del retorno de dividendos, así como la preservación de la estabilidad del VNA, permitiéndoles cumplir las dos promesas de valor del fondo, siendo éstas el de salvaguardar el capital de sus inversionistas y pagar un retorno atractivo. Además, para darle liquidez a los clientes que deseen redimir sus acciones, toda orden de compra de acciones de PBF está siendo cruzada en el mercado secundario.

Respecto a las operaciones, Prival Bank y sus subsidiarias establecieron como medida de precaución la modalidad de teletrabajo, donde un 70-80% de los colaboradores se encuentran trabajando desde su hogar, mientras que el 20% restante se dividen entre la casa matriz y la sucursal de Costa del Este para reducir el nivel de contacto. En la oficina, Prival ha reforzado el servicio de limpieza profunda como medida preventiva, y está aplicando todas las recomendaciones de las autoridades de salud, que incluyen el establecer un Comité de Salud, mantener 2 metros de distancia entre los puestos, requerir el uso de mascarillas, limitar la entrada de personas al banco, tomarles la temperatura, limitar en lo posible todo tipo de reuniones presenciales, etc.

BALANCE GENERAL MILLONES DE DÓLARES			
Activo	mar-19	mar-20	jun-20
	US\$	US\$	US\$
Efectivo	3.21	0.00	0.00
Cuenta de Inversión	0.15	8.26	11.73
Préstamos por Cobrar	90.28	18.12	17.48
Cuentas por Cobrar Diversas	0	0.10	0.06
Intereses por Cobrar	3.94	3.53	4.02
Inversiones	201.35	295.92	289.40
Reservas	0	-0.18	-0.18
Valuación de inversiones	-0.44	-4.94	-3.99
Activos no Corrientes mant. Venta	0.22	0.22	0.22
Otros Gastos Pagados por Anticipados	0.01	0.02	0.02
TOTAL ACTIVOS	298.73	321.04	318.78
Pasivo			
UBS AEC	5.00	5.01	4.48
Otras cuentas por Pagar	0.00	0.00	0.00
Dividendos por Pagar	1.47	1.49	1.32
Cuentas por Pagar por Adm. De Fondos	0.24	0.26	0.50
Intereses por pagar	0.10	0.02	0.05
Pasivo de Largo Plazo	8.57	15.16	12.09
TOTAL PASIVO	15.38	21.92	18.45
Capital Pagado	3.14	3.37	3.37
Capital Adicional Pagado	283.95	304.17	304.17
Acciones Clase B	0.03	0.03	0.03
Utilidad Retenida	-5.72	-3.54	-3.53
Dividendos Pagados	-32.24	-4.39	-8.44
Reserva NIIF9	0	-0.38	-0.38
Utilidad Neta	6.21	-0.13	5.12
TOTAL CAPITAL	255.36	299.12	300.33
TOTAL Pasivo + Capital	270.75	321.04	318.78

Fuente: Prival Securities / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS (MILES DE DÓLARES)			
	mar-19	mar-20	jun-20
	US\$	US\$	US\$
TOTAL, INGRESOS			
Intereses por Préstamos	1.80	0.40	0.75
Intereses de Inversiones locales	2.85	4.44	8.87
Intereses por Depósitos	0.00	0.00	0.00
Otros intereses	0.02	0.02	-0.01
Intereses de Inversiones Extranjeras	0.63	0.75	1.35
Ganancia o Pérdida por revaluación	1.77	-4.67	-3.73
Ganancia o Pérdida por venta	0.01	0.00	-0.10
Otros ingresos	0.11	0.00	0.00
Total de Ingresos	7.19	0.90	7.11
TOTAL GASTOS			
Comisiones	0.00	0.01	0.01
Intereses Pagados	0.17	0.18	0.35
Cuota de Administración	0.70	0.75	1.50
Otros Cargos	0.03	0.04	0.04
Impuestos	0.07	0.05	0.09
Pérdidas Esperadas	0.00	0.02	0.00
Total Gastos	0.98	1.03	1.99
UTILIDAD NETA	6.21	-0.13	5.12

Fuente: Prival Securities / Elaboración: PCR