

PRIVAL BOND FUND Fondo de Inversión

Comité No 192/2022

Informe con EEFF no Auditados al 30 de junio de 2022

Periodicidad de actualización: Semestral

Fecha de comité: 31 de octubre de 2022

Sector Financiero/Panamá

Equipo de Análisis

Adalberto Chávez
achavez@ratingspcr.com

Diana Rivera
drivera@ratingspcr.com

(503) 2266-9471

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	jun-19	dic-19	dic-16	jun-20	dic-20	jun-21	dic-21	jun-22
Fecha de comité	31/10/2019	30/4/2020	26/4/2017	14/4/2020	30/04/2021	28/10/2021	12/04/2022	31/10/2022
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 AA_r: Los factores de protección, que se desprenden de la evaluación de la calidad y diversificación de los activos del portafolio, de las fortalezas y debilidades de la administración y de la capacidad operativa son altos. En esta categoría se incluirán aquellos Fondos de Inversión que se caractericen por invertir de manera consistente y mayoritariamente en valores 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".

El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<http://www.ratingspcr.com/informes-pais.html>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Racionalidad

En comité de Clasificación de Riesgo, PCR decidió mantener la clasificación de **AA_r** a Prival Bond Fund, Fondo de Inversión, con perspectiva "**Estable**"; con información al 30 de junio de 2022.

La clasificación se fundamenta en la adecuada gestión del portafolio de inversiones, manteniendo activos financieros con apropiada calidad crediticia y diversificación en cuanto a sectores y emisores, los cuales permiten minimizar los riesgos del fondo de inversión. Asimismo, se destacan las políticas aplicadas con el objetivo de mantener niveles de rentabilidad competitivos. Por último, se considera la experiencia del administrador, Prival Securities, subsidiaria de Prival Bank.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

Diversificación de los emisores que conforman el portafolio. El portafolio de Prival Bond Fund, según las notas de los Estados Financieros a la fecha de análisis, está compuesto en un 46.00% por títulos con una calificación de riesgo entre AAA hasta B, similar a junio de 2021. Éste a su vez está integrado en un 14.00% en títulos con calificación de riesgo internacional y un 32.00% con una calificación de riesgo local. Al analizar la distribución del portafolio por clase de activo, se observa que los bonos corporativos componen el 47.63% (jun-21: 38.53%), lo que está asociado a un aumento de la posición de estos títulos respecto al periodo de comparación. Finalmente, los fideicomisos, notas estructuradas y préstamos muestran participaciones de 15.74%, 12.87% y 10.04%, respectivamente.

Concentración de portafolio por país. El portafolio de inversión delimitado por área geográfica muestra la mayor participación en Panamá con 77.49%, mismo presenta una reducción respecto a junio de 2021 (86.61%), seguido por títulos de Costa Rica (7.76%), Estados Unidos (4.97%), Colombia (3.69%), México (3.41%), Chile (1.50%) y Ecuador (1.18%). Por su parte, en la clasificación por sector económico, las inversiones en servicios financieros se ubicaron en US\$82.99 millones, reflejando una participación de 31.37%, mientras que las inversiones en el sector inmobiliario comercial ascendieron a US\$54.06 millones y las del sector inmobiliario de alquiler totalizaron los US\$45.21 millones, mostrando participaciones de 20.43% y 17.09%, respectivamente. El sector energía refleja una participación mayor al pasar de 8.45% en junio 2021 a 13.50% a la fecha de análisis. El 17.61% restante está compuesto por diversos sectores como turismo, servicios, comercio, entre otros.

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 38.87% del total del portafolio tiene un vencimiento máximo hasta 2024, además, al período analizado, la duración modificada fue de 3.79 veces, mayor a la registrada en junio 2021 (3.12 veces), lo cual muestra una mayor sensibilidad ante los cambios de los precios de los bonos del fondo, frente a una variación en la tasa de interés.

Experiencia del administrador y cuerpo gerencial. Prival Bond Fund es administrado por Prival Securities, Inc., una subsidiaria 100% de Prival Bank de Panamá. Su equipo administrativo cuenta con 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.

Factores clave de clasificación

Factores que podrían llevar a un incremento en la clasificación:

- Incremento en la calidad crediticia del portafolio manteniendo una adecuada diversificación de este.
- Estabilidad en los indicadores de duración del fondo de inversión.

Factores que podrían llevar a una reducción en la clasificación:

- Incremento sostenido y significativo de los indicadores de duración del fondo de inversión.
- Deterioro en la calidad crediticia de los instrumentos que conforman el portafolio reflejando un aumento en la concentración de este.

Metodología utilizada

La información contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la Metodología de clasificación de riesgo de fondos de inversión (PCR-SV-MET-P-080) vigente desde el 25 de noviembre 2021 y normalizada bajo los lineamientos del Art.9 de "NORMAS TÉCNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

Información utilizada para la clasificación

- **Información Financiera:** Estados Financieros Auditados del periodo de diciembre 2019-2021 y Estados Financieros no Auditados a junio de 2022 y 2021.
- **Riesgo Fundamental:** Detalle del portafolio de inversiones, concentración, valuación y detalle de calificaciones de riesgo.
- **Riesgo de Mercado:** Detalle de exposición a movimientos en tasas de interés, Duración Modificada y Convexidad del portafolio.
- **Riesgo de Liquidez:** Detalle de plazos de vencimiento del portafolio.
- **Riesgo Fiduciario:** Información de la sociedad administradora, subsidiaria, personal a cargo del fondo, custodio y políticas de gobierno corporativo.

Limitaciones potenciales para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** A la fecha de análisis, no se han encontrado elementos que se consideren como limitantes para la clasificación.
- **Limitaciones potenciales:** PCR dará seguimiento a los indicadores de duración del fondo de inversión los cuales han presentado un alza que se traduce en una mayor exposición a las fluctuaciones en la tasa de interés. Asimismo, se mantendrá en constante monitoreo el comportamiento de la concentración del portafolio, así como la rentabilidad de este.

Hechos de importancia

A la fecha de análisis no se presentaron hechos relevantes de consideración para el informe de calificación.

Panorama Internacional

El Banco Mundial en su informe "Perspectivas económicas mundiales" prevé una desaceleración de la actividad económica desde una tasa de 5.7% en 2021 hasta 2.9% en 2022, producto de dos años de pandemia y como resultado de la intensificación de los efectos secundarios de la invasión de la Federación Rusa a Ucrania. La guerra en Ucrania ha generado un aumento de los precios de los productos básicos y energía, generando disrupciones en la oferta, aumentando la inflación, la inseguridad alimentaria y la pobreza, al mismo tiempo que genera condiciones financieras más restrictivas e incrementa la incertidumbre en los mercados.

A partir del año 2020, donde se alcanzaron valores mínimos, la inflación ha registrado aumentos como efecto de la recuperación de la demanda mundial, cuellos de botella en la oferta y el alza marcada de los precios de los alimentos y la energía, sobre todo desde la invasión de Rusia a Ucrania. Bajo este contexto, se esperaba que el punto inflacionario más alto se produjera a mediados de 2022, pero a pesar de su posterior desaceleración, se mantenga en niveles altos para el final del año e incluso por encima de las metas fijadas por los bancos centrales en los años próximos. Lo anterior, sumado a la desaceleración del crecimiento económico propicia un incremento del riesgo de estanflación, presionando a las economías emergentes a reforzar sus reservas fiscales y externas, fortalecer su política monetaria e implementar reformas económicas para su crecimiento.

La guerra en Ucrania afecta en distinta medida a las economías, por medio de los impactos en el comercio, producción mundial, precios de los productos básicos, inflación y tasas de interés. Se espera que los efectos secundarios más graves se produzcan en la región de Europa y Asia Central con una marcada reducción en la producción. Solamente algunos países exportadores de energía resultarán beneficiados por el aumento de dichos precios, no obstante, las economías emergentes y en desarrollo experimentarán un riesgo de deterioro por intensificación de las tensiones geopolíticas, aumento de la inflación, escasez de alimentos, incremento de los costos financieros, nuevos brotes de Covid-19 y desastres naturales.

Para la región de Latinoamérica y el Caribe, El Banco Mundial proyecta una tasa de crecimiento de 2.5% en 2022, luego del 6.7% registrado en 2021 producto del repunte posterior a la pandemia. La desaceleración del crecimiento se debe al endurecimiento de la situación financiera, el debilitamiento de la demanda externa, la creciente inflación y la incertidumbre en materia de políticas fiscales en algunos países aunado a los efectos de la desaceleración de la economía mundial y al impacto de la guerra en Ucrania en los precios de la energía y productos básicos. Para la región centroamericana se prevé un crecimiento de 3.9%, afectado por la actividad de la economía en EE. UU., que provocará una menor demanda de exportaciones y niveles de remesas más bajos.

Adicionalmente, las condiciones de endeudamiento de muchas economías emergentes y en desarrollo ya se dirigían hacia un camino de vulnerabilidad y dadas las presiones económicas globales es probable que la sostenibilidad fiscal se erosione aún más debido a las perspectivas de crecimiento menores y al aumento de los costos de la deuda. Según la actualización de las "Perspectivas de la Economía Mundial" de julio de 2022 del Fondo Monetario Internacional, los diferenciales de riesgo de emisores por debajo del grado de inversión han aumentado en 104 puntos básicos desde abril de 2022 y aproximadamente un tercio de los emisores de mercados emergentes tienen bonos cotizando con rendimientos en exceso del 10%, alcanzando un máximo posterior a la crisis financiera global y evidenciando un deterioro de la situación fiscal de los países.

Desempeño económico El Salvador

Al mes de mayo de 2022, de acuerdo con la información disponible en el Banco Central de Reserva, la actividad económica del país, medida a través del índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE), registró un crecimiento de 4.1% respecto al mismo periodo del año anterior. Este índice aún se mantiene por encima del promedio de niveles prepandemia y marca una ligera tendencia de mejora respecto a los primeros meses de 2022, a pesar de las condiciones inflacionarias globales por el aumento de precios de las materias primas, alimentos y energía. Los sectores que muestran un mayor dinamismo de crecimiento son las actividades de Administración Pública y Defensa con 7.06%, Construcción 6.57%, Comercio 5.68% y Actividades Profesionales, Científicas y Técnicas 5.26%.

Al analizar el crecimiento del PIB por el enfoque del gasto, se observa un aumento del consumo privado de 4.1%, influenciado por el dinamismo de la actividad económica y la recepción de remesas en los hogares. Adicionalmente el consumo público registra un aumento de 3.1% al primer trimestre comparado con su periodo similar del año anterior. Estos factores, sumados al incremento de las importaciones que reportaron una tasa de 10.7%; compensaron la reducción en la formación bruta de capital que reportó una disminución de 3.4%, en contraste con el crecimiento reportado en las exportaciones el cual alcanzó una tasa de crecimiento de 10.9%. Por su parte, las remesas a junio de 2022 reportaron una tasa de 3.5%, totalizando los US\$3,778.7 y a marzo representaron el 23.3% del PIB comparada con el 25.6% del periodo similar anterior.

Producto de las condiciones económicas nacionales y globales, a junio de 2022 el índice de precios al consumidor (IPC) se ubicó en 7.8%, marcando una tendencia al alza desde el inicio de año y alcanzando su máximo histórico en las últimas décadas. Dicho comportamiento se asocia a la alta dependencia de productos de consumo importados, en su mayoría relacionados con alimentos que provienen de Estados Unidos, al aumento de los precios de los combustibles, así como a los problemas geopolíticos que han causado distorsiones en los mercados de bienes y en las cadenas de abastecimiento. Los sectores que presentan mayor incremento son el de Alimentos y Bebidas no alcohólicas (14.19%), Muebles y artículos para el hogar (9.52%), Recreación y Cultura (9.12%), Bienes y Servicios Diversos (7.83%) y Restaurantes y Hoteles (7.54%).

Por otra parte, el sistema financiero presentó un crecimiento de la cartera bruta de 9.43% alcanzando los US\$16,783.0 millones (junio 2021: US\$15,336.5 millones), debido a la buena dinámica presentada en las actividades de intermediación financiera. Por su parte, los depósitos alcanzaron los US\$17,505.1 millones con una tasa de crecimiento interanual de 3.63%. Adicionalmente, el spread financiero se ubicó en 1.7%, reportando una reducción respecto a junio de 2020, donde se ubicó en 2.7% debido a la reducción de la tasa de interés activa para préstamos hasta un año plazo que se situó en 6.2% (junio 2021: 6.5%); mientras que la tasa de interés pasiva para depósitos de 180 días se fijó en 4.5%, evidenciando un incremento importante desde junio de 2021, donde se ubicó en 3.8%.

En cuanto a la situación fiscal del país, en el primer semestre del año se reporta una mejora en el déficit fiscal al ubicarse en US\$61.3 millones, con una reducción de -88.2% comparado con el reportado al mismo periodo del año anterior. Este comportamiento se debe a un incremento en los ingresos corrientes en 17.4% (US\$628.2 millones), influenciado por el aumento de los ingresos tributarios (+US\$555.7 millones) que se derivan del pago de Impuestos al Valor Agregado (IVA) y Renta, producto de una buena dinámica económica en el primer semestre. Adicionalmente, también se produjo un aumento por contribuciones a la seguridad social (+US\$43.1 millones).

A pesar de la mejora en el déficit fiscal a junio de 2022, el endeudamiento público ha incrementado en 5.7% (US\$1,330.7 millones) respecto a junio de 2021, con un aumento de la deuda pública interna de 5.9% (US\$702.0 millones) y deuda pública externa de 5.6% (US\$628.8 millones). El nivel de endeudamiento de El Salvador que a diciembre de 2021 se ubicaba en 83.9% del PIB, constituye la mayor preocupación de los mercados financieros, ante las dificultades del gobierno para lograr un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional que le permita cumplir con sus obligaciones, específicamente los vencimientos de Eurobonos que vencen en 2023 y 2025 por \$1,600 millones. Esto ha propiciado un incremento en el indicador de riesgo soberano que ha alcanzado niveles históricos en las últimas décadas al ubicarse al cierre de junio en 27.0%.

Respecto a la balanza comercial, se ha experimentado un buen dinamismo a junio de 2022, donde las exportaciones FOB alcanzaron una tasa de crecimiento de 16.8% (US\$546.6) y totalizaron US\$3,802.3 millones. La industria manufacturera representó el 75.6% del total de exportaciones, alcanzando los US\$2,876.1 millones y que con respecto a junio de 2021 reportaron un aumento de 15.1% (US\$377.8 millones). Por su parte, las importaciones alcanzaron un monto de US\$8,934.4 millones, correspondiente a una tasa de crecimiento interanual de 27.2% (US\$1,908.6 millones) producto de una buena dinámica de consumo de los salvadoreños que han demandado bienes importados.

Finalmente, las expectativas de crecimiento de la economía local se ven limitadas dadas las condiciones económicas globales. El Banco Central de Reserva ha revisado a la baja su proyección de crecimiento de la economía de El Salvador y al 30 de junio estimaba un crecimiento de 2.6% comparado con el 4.0% proyectado en enero. Según el BCR, este ajuste en la tasa de crecimiento de la economía está influenciado por los elevados precios a nivel nacional e internacional y la desaceleración significativa de la economía mundial. De forma similar, el Banco Mundial proyecta una tasa de crecimiento de 2.7% en su informe de Perspectivas Económicas Mundiales a junio de 2022.

Desempeño económico Panamá

La economía mundial se ha ralentizado a inicios del año 2022, a medida que van avanzando las nuevas variantes del COVID-19, los países han tomado nuevamente las restricciones a la movilidad. Así como el encarecimiento de la energía, combustibles, y materias primas por causa de los factores geopolíticos entre Rusia y Ucrania, los cuales han tenido un impacto en la inflación y en las economías de la región de Latinoamérica. Se prevé que el crecimiento mundial se modere a 4.4% en 2022 y las proyecciones de crecimiento para Latinoamérica oscilen entre 2.9% en promedio, lo que implica una desaceleración respecto de la recuperación observada en 2021. Se anticipa que los efectos de la inflación y los desafíos de la cadena de suministros a nivel global podrían limitar la recuperación de la actividad económica. De tal forma, se estima que continúe el aumento en la inflación debido a los cortes en las cadenas de suministros y los altos precios de energía/combustibles en el transcurso del 2022. Derivado de lo anterior, es importante que los países inicien y diseñen nuevas reformas con el fin de incrementar la inversión y promover el capital humano, y así poder revertir la desigualdad de ingresos y poder hacer frente a los desafíos en los que se encuentra actualmente la economía global.

Para la región de América Latina y el Caribe, según La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), en 2021 se presentaron presiones inflacionarias en la mayoría de los países de la región, especialmente el comportamiento de los precios en los sectores de alimentos y energía, también el tipo de cambio será fundamental para explicar la dinámica futura de los precios en los diferentes países de la región.; las proyecciones indican que estas

se mantendrán en 2022. Los bancos centrales estiman que los niveles de inflación estarán por encima de las metas ya establecidas y la perspectiva es de un crecimiento moderado que repuntará inferior al 2% en 2022, después de haber crecido más de un 6% en 2021. El aumento en las tasas de interés puede reducir las actividades de inversión y el desarrollo de empleo, generando un desempeño moderado en la economía.

Según el Banco Mundial, Panamá cuenta con el desafío de reactivar el crecimiento y garantizar que los beneficios también lleguen a las zonas rurales. Uno de los sectores más importantes para la economía panameña es el de construcción, mostrando una recuperación desde el año anterior, pero aún se encuentra por debajo del nivel previo a la pandemia. Por otra parte al primer trimestre de 2022, los sectores económicos que presentaron un incremento mayor fueron las actividades comunitarias, sociales y personales de servicios (+139.5%), hoteles y restaurantes (+81.1%), comercio por mayor y por menor (+26.9%), construcción (+21.4%), actividades inmobiliarias, empresariales y alquiler (+16.7%) y transporte, almacenamiento y comunicaciones (+13.7%) y en menores variaciones se encuentran los sectores como pesca (+9.3%), suministro de electricidad gas y agua (9.4%) e industrias manufactureras (+2.9%). Cabe destacar que muchos de estos sectores económicos siguen en un período de recuperación económica. Por otra parte, el sector que continuó con una tendencia negativa es el de enseñanza privada (-5.0%), lo cual demuestra que la mayoría de los sectores económicos que componen el PIB de Panamá se encuentran en crecimiento y en recuperación.

Para el mes de abril 2022, el índice mensual de actividad económica (IMAE) registro un crecimiento de +6.20%, en comparación de abril 2021. De igual manera, el índice mensual de actividad económica (IMAE) acumulado de enero a abril 2022, presentó un aumento de +11.19% en comparación del mismo período del año 2021. Esto representa un comportamiento positivo en la economía panameña, mostrando un proceso de recuperación tras el impacto de la pandemia COVID-19.

La perspectiva para el 2022 es la constante recuperación de los sectores económicos, especialmente de los más afectados como construcción y turismo, de la mano del proceso de vacunación, la atracción de nuevas inversiones para generar nuevos empleos, así como la reactivación y la atracción de los turistas hacia el país. Por otro lado, se espera darle continuidad a las políticas que permitan estimular la recuperación económica y a reforzar las reformas sociales para garantizar el crecimiento observado en el país, especialmente en la recuperación de actividades comerciales y económicas, sobre la micro y pequeñas empresas.

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 del Mercado de Valores de Panamá (SMV), y cotiza en la Bolsa de Valores de Panamá.

DATOS BÁSICOS DEL FONDO DE INVERSIÓN	
Tipo de fondo	Sociedad de inversión cerrada, regulada por la SMV de Panamá
Característica de inversión	Instrumentos de Renta fija.
Inicio de operaciones	24 de junio de 2005 (11 de mayo de 2012; cambia de nombre tras adquisición de Mundial Asset Management)
Familia de Fondos	Prival Investments Funds
Sociedad Administradora	Prival Securities, Inc.
Custodio	Prival Bank S.A.
Capital autorizado	US\$5,025,000 500 millones de acciones comunes de la Clase A, con valor nominal de US\$0.01 (sin derecho a voto) 25 millones de acciones de la Clase B, con valor nominal de US\$0.01
Objetivos del fondo	<ol style="list-style-type: none"> 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	<ol style="list-style-type: none"> 1. El Fondo podrá invertir solamente en instrumentos de renta fija o sus equivalentes. 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% 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.

Títulos aceptables para inversión	<ul style="list-style-type: none"> • Acciones Preferidas. • Valores Comerciales Negociables. • Certificados de Depósitos. • Contratos de Reporto. • Cédulas Hipotecarias u otros Títulos. • Depósitos a Plazo Fijo. • Deuda Corporativa de Tasa Flotante o Fija. • Préstamos Bancarios. • Deuda Soberana Global y Agencia Gubernamental. 	<ul style="list-style-type: none"> • Bonos del Tesoro de los EE. UU. • Agencia Gubernamental de los EE. UU. • Bonos Convertibles. • Cuentas de Ahorro bancaria. • Notas Estructuradas. • Sociedades de Inversión de Renta Fija. • Sociedades de Inversión Inmobiliaria. • Instrumentos financieros derivados permitidos por la Superintendencia de Mercado de Valores.
--	---	--

Política de compra y venta	<p>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.</p> <p>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 año, etc.) se podría considerar la venta de un título valor.</p>
-----------------------------------	--

Fuente: Prival Securities / Elaboración: PCR

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 5-2004¹, 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 Bond Fund 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.

A junio 2022, el total de activos netos fue de US\$292.37 millones. Tras dividirlo por el número de acciones comunes emitidas y en circulación de Clase A, se obtuvo un Valor neto por Acción (NAV) de US\$0.89 (junio 2021: US\$0.90). Por su parte, el monto de los activos financieros a valor razonable con cambio en resultados totalizó en US\$245.42 millones, presentando una reducción de -1.75% comparado a junio 2021. Respecto a la calidad de los activos adquiridos, según los Estados Financieros interinos del Fondo al 30 de junio de 2022, el 46.00% del total del portafolio posee una calificación de riesgo entre AAA hasta B. Éste a su vez está compuesto por un 14.00% en títulos con calificación de

¹ Acuerdo por el cual se modifican algunos artículos del Acuerdo 2-2005 y el Acuerdo 3-2004.

riesgo internacional y un 32.00% con una calificación de riesgo local. La entidad ha mostrado una mayor participación en instrumentos con calificaciones de BB+ a B derivado de redenciones y vencimientos de instrumentos sin calificación

El 54% de los activos financieros a valor razonable restante sin calificación de riesgo está compuesto en su mayoría por bonos corporativos y préstamos que se dividen en diferentes series, cada cual, con un deudor subyacente distinto y con una calificación interna individual.

DISTRIBUCIÓN POR CALIFICACIÓN DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS (%)								
Calificación de inversiones	dic.-18	jun-19	dic-19	jun-20	dic-20	jun-21	dic-21	jun-22
Calificación Internacional								
AAA, AA, AA-	4.11%	3.14%	1.99%	1.56%	1.00%	0.20%	2.00%	2.00%
BB+, BB, BB-, B+, B	10.49%	11.18%	8.54%	5.89%	7.00%	7.15%	11.00%	12.00%
Sin calificación de riesgo	2.72%	2.20%	20.74%	0.96%	1.00%	1.72%	3.00%	3.00%
Total calificación internacional	17.32%	16.52%	31.27%	8.41%	9.00%	9.06%	16.00%	17.00%
Calificación Local								
AA+, AA-, A+, A, A-	27.18%	38.89%	20.49%	32.77%	24.00%	25.06%	25.00%	24.00%
BBB+, BBB, BBB-	11.02%	13.09%	8.90%	10.33%	11.00%	4.42%	8.00%	8.00%
Sin calificación de riesgo	44.48%	31.51%	39.00%	48.49%	56.00%	61.46%	50.00%	50.00%
Total calificación local	82.68%	83.48%	68.73%	91.59%	91.00%	90.94%	84.00%	83.00%
Total en US\$ Millones	197.45	219.16	284.81	289.23	255.18	249.79	236.03	245.42

Fuente: Prival Securities / Elaboración: PCR

Diversificación por clase de activos

Al analizar la distribución del portafolio por clase de activo, se observa que la posición en bonos corporativos registra un aumento de 21.2% respecto a junio de 2021 y representan una mayor proporción del portafolio con el 47.63% (jun-21: 38.53%), debido también a reducciones en las posiciones de fideicomisos de inversión (-31.1%), notas estructuradas (-16.6%) y Acciones preferidas (-25.0%). En ese sentido, las participaciones de fideicomisos de inversión, notas estructuradas y Acciones preferidas presentan reducciones de -6.65%, -2.25% y -1.66%; respectivamente, mostrando participaciones de 15.74%, 12.87% y 5.41%; respectivamente. Cabe destacar que la participación de los préstamos ha incrementado (+0.75%), ubicándose en 10.04%.

DISTRIBUCIÓN POR CLASE DE ACTIVO (A VALOR DE MERCADO)								
Tipo de Emisión	dic-18	jun-19	dic-19	jun-20	dic-20	jun-21	dic-21	jun-22
Bonos corporativos	40.09%	47.02%	48.99%	47.22%	41.82%	38.53%	43.61%	47.63%
Préstamos	32.64%	28.24%	9.36%	5.78%	7.68%	9.29%	11.72%	10.04%
Fideicomiso de Inversión	0.00%	0.00%	17.51%	19.94%	22.49%	22.39%	15.44%	15.74%
Fondos de inversión	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	3.65%	0.00%	7.22%	6.81%
Notas estructuradas	13.38%	11.51%	13.53%	16.46%	16.11%	15.12%	13.45%	12.87%
Acciones preferidas	6.63%	6.40%	6.11%	6.40%	7.06%	7.07%	6.90%	5.41%
Otros	7.26%	6.83%	4.50%	4.20%	1.18%	7.59%	1.65%	1.49%
Total	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

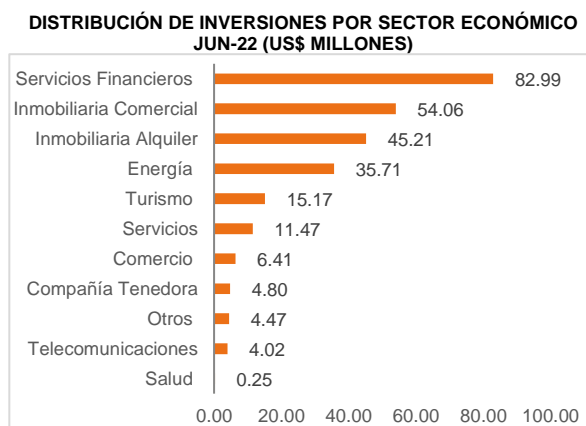
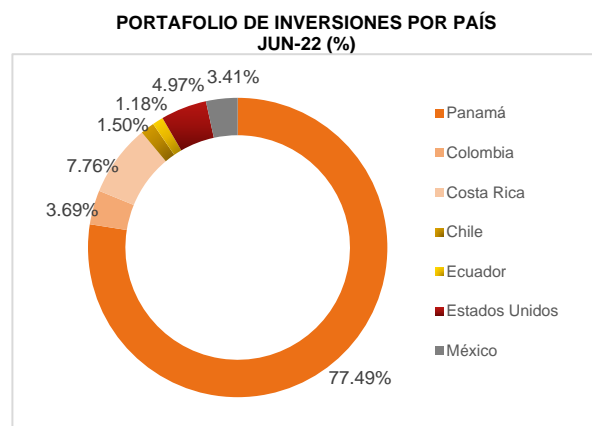
Fuente: Prival Securities / Elaboración: PCR

Diversificación por País

El portafolio de inversión delimitado por área geográfica muestra la mayor participación en Panamá con 77.49%, mismo que presenta una reducción respecto a junio de 2021 (86.61%), seguido por títulos de Costa Rica (7.76%), Estados Unidos (4.97%), Colombia (3.69%), México (3.41%), Chile (1.50%) y Ecuador (1.18%).

Diversificación por sector

Respecto a la distribución por sector económico, las inversiones en el fondo mostraron una adecuada diversificación para mitigar el riesgo sistémico. Las inversiones en servicios financieros se ubicaron en US\$82.99 millones, reflejando una participación de 31.37%, mientras que las inversiones en el sector inmobiliario comercial ascendieron a US\$54.06 millones y las del sector inmobiliario de alquiler a US\$45.21 millones, mostrando participaciones de 20.43% y 17.09%, respectivamente. El sector energía mostró una participación mayor al pasar de 8.45% en junio 2021 a 13.50% a la fecha de análisis. El 17.61% restante está compuesto por diversos sectores como turismo, servicios, comercio, entre otros.



Fuente: Prival Securities / Elaboración: PCR

Diversificación por emisor

El portafolio se encuentra conformado por 60 emisores (59 emisores a junio 2021). Los 10 principales emisores representaron el 44.16% del total de las posiciones (42.72% a junio 2021), reflejando una apropiada diversificación. Cabe destacar que Prival Real Estate Fund. S.A. representó el 5.92%, siendo éste el principal emisor, seguido de Financiera El Sol (5.80%) e Ideal Living, Corp. (5.12%).

INVERSIONES EN VALOR DE MERCADO POR EMISOR JUN-22 (EN MILLONES US\$)					
N°	Emisor	Monto	N°	Emisor	Monto
1	Prival Real Estate Fund, S.A.	\$15.65	31	Prival Bond Fund Trust II Serie D	\$3.50
2	Financiera El Sol	\$15.35	32	Prival Bond Fund Trust II Serie E	\$3.50
3	Ideal Living, Corp.	\$13.55	33	Ecuador Diversified Payment Rights	\$3.13
4	PF Structured Notes - Compañía Hotelera de Albrook Mall, S.A.	\$13.17	34	St Georges Bank	\$3.10
5	Banesco	\$10.00	35	Panacredit	\$3.00
6	Compañía Insular Americana	\$10.00	36	PRIVAL BOND FUND TRUST III SERIE E	\$3.00
7	Ocean Reef Marina	\$10.00	37	Prival Bond Fund Trust	\$2.78
8	Albrook Leasing Co.	\$9.85	38	American Postal Infrastructure	\$2.23
9	Gilex Holding S.a.r.l.	\$9.77	39	PRIVAL BOND FUND TRUST III Serie D	\$2.08
10	PF Structured Notes - Parque Eólico Toabré	\$9.50	40	PRIVAL BOND FUND TRUST III SERIE F	\$2.00
11	Desarrollo Turístico Buenaventura, S.A.	\$6.76	41	Prival Bond Fund Trust	\$1.92
12	PF Structured Notes - GMG Holding, S.A.	\$6.41	42	Prival Bond Fund Trust III Serie H	\$1.90
13	Península Resort, S.A.	\$6.00	43	Instituto Costarricense de Electricidad	\$1.88
14	PRIVAL BOND FUND TRUST Serie E	\$6.00	44	Prival Private Credit Fund	\$1.71
15	Real Estate Investment Thrust	\$6.00	45	PRIVAL BOND FUND TRUST III SERIE C	\$1.58
16	Parque Eólico Toabré	\$5.96	46	GB Group Corporation	\$1.51
17	Banco Nacional de Costa Rica	\$5.09	47	Acerta Holdings, S.A.	\$1.50
18	PS MULTI-ASSET PRIVATE VENTURES I	\$5.00	48	TX Panamá, S.A.	\$1.47
19	PF Structured Notes - Estacionamientos Unidos	\$4.98	49	PRIVAL BOND FUND TRUST SERIE A	\$1.37
20	Refinadora Costarricense de Petróleo	\$4.84	50	Unifin Financiera	\$1.32
21	PRIVAL BOND FUND TRUST III SERIE A	\$4.80	51	PRIVAL BOND FUND TRUST SERIE B	\$1.20
22	Hydro Caisan	\$4.55	52	Hencorp Loan Fund, S.A.	\$0.94
23	FC Inmobiliaria	\$4.53	53	PRIVAL BOND FUND TRUST SERIE C	\$0.80
24	Total Play Telecom	\$4.02	54	PRIVAL BOND FUND TRUST II SERIE C	\$0.79
25	Empresa Eléctrica Cochrane	\$3.98	55	PRIVAL BOND FUND TRUST III Serie B	\$0.75
26	Grupo Prival, S.A.	\$3.96	56	La Hipotecaria, S.A.	\$0.30
27	TCG BDC INC	\$3.95	57	Verdemar Corporation	\$0.28
28	PRIVAL BOND FUND TRUST II SERIE B	\$3.68	58	Blackstone Life Sciences Yield Fund	\$0.25
29	UNIFIN FINANCIERA	\$3.67	59	Financiera El Sol	\$0.25
30	Dolphy Plaza Comercial	\$3.50	60	Los Castillos Real Estate	\$0.01
Total					\$ 264.56

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.

Al 30 de junio de 2022, las políticas que establecen los límites para el riesgo de concentración no se han visto modificadas, debido a que existe una amplia brecha hasta alcanzar un nivel de alerta, siendo la posición más grande del fondo Prival Real Estate Fund. S.A con una participación del 5.92% del total de las posiciones.

Principales competidores

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

PRINCIPALES COMPETIDORES DE PRIVAL SECURITIES

DESCRIPCIÓN:

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 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, 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.

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

Fuente: Bolsa Latinoamericana de Valores/ Elaboración: PCR

CUADRO COMPARATIVO DE PRINCIPALES COMPETIDORES JUN-22

	Prival Bond Fund, S.A.	Fondo General de Inversiones	MMG Fixed Income Fund	Fondo Global de Inversiones	Multiprosperity Fixed Income Fund
Precio (VNA)	US\$0.8883	US\$0.9436	US\$9.0116	US\$9.0151	US\$1.002
Rendimiento de dividendos	5.00%	4.00%	5.92%	5.03%	5.25%
Activos Netos (US\$ millones)	\$292.37	\$508.61	\$146.39	\$58.66	\$62.40
Acciones en Circulación	329,158,330	539,013,253	13,627,436	6,262,169	62,232,334
Inversión Mínima	\$10,000.00	\$5,000.00	\$1,000.00	\$10,000.00	\$10,000.00

Fuente: Bolsa Latinoamericana de Valores / Elaboración: PCR

Análisis de Riesgo de Liquidez

Políticas para el Manejo y Nivel de Liquidez del Fondo

Prival Bond Fund, S.A. es un fondo cerrado, cuyas cuotas de participación de sus accionistas se redimen según el plazo definido, lo anterior permite una menor exposición al riesgo de liquidez. Sin embargo, Prival Bond Fund, S.A. mantendrá disponible una línea de compra de acciones del fondo con Prival Bank, S.A. 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 JUN-22 (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	\$7.71	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$7.71
Activos Financieros a VRCR	\$24.57	\$1.76	\$37.39	\$125.39	\$56.30	\$245.42
Préstamos por cobrar	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$4.60	\$16.16	\$26.80
Total de activos	\$32.28	\$1.76	\$37.39	\$129.99	\$72.47	\$279.93
PASIVOS						
Financiamiento recibido	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00
Total de pasivos	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00
Posición neta	\$32.28	\$1.76	\$37.39	\$129.99	\$72.47	\$279.93

Fuente: Prival Securities / Elaboración: PCR

En la misma línea, Prival Bond Fund, S.A., al ser 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.

Cabe destacar que, de acuerdo con los plazos de vencimiento de los activos, se observa que un 56.30% vencería durante los próximos cinco años.

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\$)
2022	10.28%	27.19	2029	1.83%	4.84
2023	19.28%	51.01	2030	1.72%	4.55
2024	9.31%	24.63	2031	6.55%	17.34
2025	8.73%	23.10	2032	0.72%	1.90
2026	8.70%	23.02	2050	9.79%	25.91
2027	11.58%	30.63	2099	6.21%	16.44
2028	5.30%	14.02			
Total				100.00%	264.56

Fuente: Prival Securities / Elaboración: PCR

Análisis de Riesgo de Mercado

Tasas de interés

El margen futuro de operación del fondo de inversión depende de los posibles cambios y volatilidad que sufren los tipos de interés de activos y pasivos. 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 analysis) ante movimientos de las tasas de interés en escenarios de alza o de baja. Posteriormente, se presentará los resultados en la Reunión de Inversiones, en la 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 dinámica de incremento en las tasas de interés del mercado internacional ha generado un efecto de aumento de la sensibilidad en los resultados por inversiones a valor razonable, reduciendo los rendimientos de las inversiones; mientras que provoca una menor sensibilidad en el ingreso neto de interés ante un cambio de 100 puntos básicos., comparado a junio de 2021.

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

Variación	Incremento de 100 pb		Decremento de 100 pb	
Período	jun-22	jun-21	jun-22	jun-21
Al final del año	\$0.91	\$1.19	-\$0.91	-\$1.19
Promedio del año	\$0.92	\$1.23	-\$0.92	-\$1.23
Máximo del año	\$0.94	\$1.26	-\$0.94	-\$1.26
Mínimo del año	\$0.91	\$1.19	-\$0.91	-\$1.19

SENSIBILIDAD EN RESULTADOS POR INVERSIONES A VALOR RAZONABLE (EN MILLONES US\$)

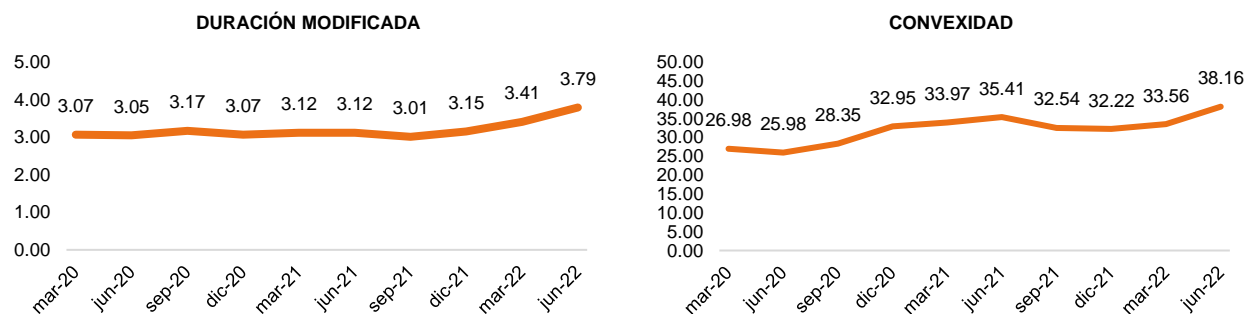
Variación	Incremento de 100 pb		Decremento de 100 pb	
Período	jun-22	jun-21	jun-22	jun-21
Al final del año	-\$10.94	-\$8.74	\$10.94	\$8.92
Promedio del año	-\$10.28	-\$8.75	\$10.28	\$8.93
Máximo del año	-\$10.94	-\$8.76	\$10.94	\$8.94
Mínimo del año	-\$9.63	-\$8.74	\$9.63	\$8.92

Fuente: Prival Securities / Elaboración: PCR

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

Duración modificada y convexidad

Al período analizado, la duración modificada fue de 3.79, mayor a la registrada en junio 2021, (3.12), mostrando una mayor sensibilidad en los cambios de los precios de los bonos ante una variación en la tasa de interés. Por su parte, la convexidad fue de 38.16 a la fecha de análisis, también mayor en comparación a la reportada en junio 2021 (35.41).



Fuente: Prival Securities / Elaboración: PCR

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

Al 30 de junio de 2022, la tasa de rendimiento de dividendos del fondo fue del 5.00%, manteniendo un amplio margen sobre la tasa de referencia para los depósitos a plazo fijo de 1 año del mercado panameño (2.63%). Es importante destacar que la contracción del margen, al pasar de 2.43% en junio de 2021 a 2.37% a la fecha de análisis, obedece al incremento de la tasa de interés de los depósitos a plazo y la estabilidad mostrada en la rentabilidad del fondo. Prival Bond Fund está invertido en valores con distintos y escalonados vencimientos, lo que logra mitigar en cierto grado el riesgo de reinversión.

COMPARATIVO RENDIMIENTO DE DIVIDENDOS								
	dic-17	dic-18	dic-19	jun-20	dic-20	jun-21	dic-21	jun-22
PBF	5.10%	6.00%	6.00%	5.25%	5.05%	5.00%	5.00%	5.00%
DPF	2.91%	3.00%	3.11%	2.94%	2.75%	2.57%	2.65%	2.63%
Margen	2.19%	3.00%	2.89%	2.26%	2.30%	2.43%	2.35%	2.37%

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 – Prival Securities

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	Ejecutivo Principal
Rodolfo Duarte	Ejecutivo Principal de Administrador de Inversiones
José Alba	VP de Trading
Gianfranco Mazzeo	VPS Administración
Isabel Morgan de San Juan	VPS Recursos Humanos
Maristela P. de Valencia	Gerente de Cumplimiento
Alizka Pinzón	VPA Auditoría Interna
Milagros Guerrero	VPA de Contabilidad Regional

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 nueve años laborando en Prival Securities, incorporándose al grupo tras una maestría de Negocios Internacionales.
- **Ricardo Zarak –Ejecutivo Principal:** Ejecutivo Principal de Prival Securities, Inc. Desempeñó durante 9 años distintos cargos dentro de Banistmo Securities y Banistmo Asset Management, en donde 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 Maduro de Ardito Barletta (Directora Independiente)

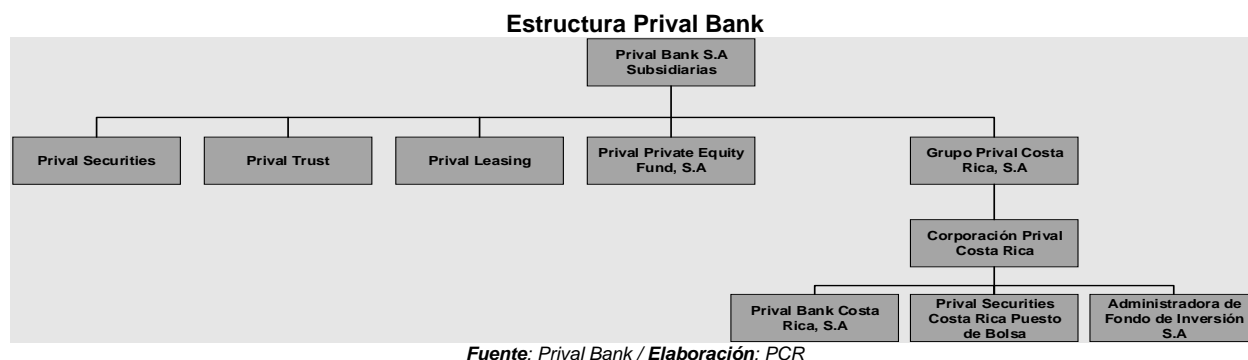
Fuente: Prival Bank / Elaboración: PCR

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. Prival Bank y Subsidiarias poseen una calificación de A- otorgada por PCR.

Junta Directiva Prival Bank	
Nombre	Cargo
Juan Carlos Fábrega Róux	Director y Presidente
María Gabriela Ucar Conte.	Director y Vicepresidente
Jaime Eduardo Sánchez Reverte	Director y Tesorero
Samuel Lewis Delvalle	Director y Secretario
David Salvador Muñoz Peralta	Director
Mary Margaret Lyons Morgan	Director
María Gabriela Ucar Conte	Primer Director Independiente
Jaime Eduardo Sánchez Reverte	Segundo Director Independiente
José Alberto Mann White	Tercer Director Independiente

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.

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 Administración de Crédito, 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 Administración de Riesgo, 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 períodos de turbulencia o crisis dentro de los mercados de valores en los países 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.

Custodio – Prival Bank

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 de este.

Estados Financieros no Auditados

BALANCE GENERAL (MILLONES DE DÓLARES)						
Componente	dic-19	jun-20	dic-20	jun-21	dic-21	jun-22
Efectivo	0.00	0.00	0.71	0.01	0.01	0.01
Cuenta de Inversión	4.4	11.73	28.37	7.68	5.54	7.33
Préstamos por Cobrar	29.18	17.48	20.73	27.27	30.35	26.55
Cuentas por Cobrar Diversas	0.52	0.06	0.22	0.73	0.73	0.71
Intereses por Cobrar	2.37	4.02	6.29	7.49	8.08	7.70
Inversiones	282.98	289.4	251.59	244.23	231.09	243.89
Reservas	-0.18	-0.18	-0.08	-0.09	-0.09	-0.05
Propiedad y Equipo						13.18
Valuación de inversiones	-0.26	-3.99	-2.27	-1.51	-2.46	-5.89
Activos no Corrientes mant. Venta	0.22	0.22	0.00	0.00	13.18	0.00
Otros Gastos Pagados por Anticipado	0.00	2.00	0.01	0.02	0.01	0.02
TOTAL ACTIVOS	319.23	320.74	305.57	285.83	286.43	293.46
UBS AEC	4.08	4.48	1.04	0.61	-0.72	
Otras cuentas por Pagar	0.00	0.00	0.02	0.00	0.00	-0.37
Dividendos por Pagar	1.55	1.32	1.32	1.19	1.24	1.22
Cuentas por Pagar por Adm. De Fondos	0.25	0.50	0.51	0.23	0.24	0.24
Intereses por pagar	0.06	0.05	0.00	0.00	0.00	0.00
Pasivo de Largo Plazo	15.3	12.09	0.00	0.00	0.00	0.00
TOTAL PASIVO	21.24	18.44	2.89	2.03	0.76	1.10
Capital Pagado	3.31	3.37	3.37	3.14	3.17	3.29
Capital Adicional Pagado	298.59	304.17	304.17	284.39	287.35	297.79
Acciones Clase B	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03
Utilidad Retenida	-3.53	-3.54	-3.54	-4.58	-4.58	-4.51
Dividendos Pagados	0.00	-8.44	-16.39	-7.16	-14.55	-7.25
Reserva NIIF9	-0.38	-0.38	-0.38	-0.38	-0.38	-0.38
Utilidad Neta	0.00	5.12	15.45	8.36	14.62	3.40
TOTAL CAPITAL	298.02	300.33	302.71	283.80	285.66	292.37
TOTAL Pasivo + Capital	319.26	318.77	305.60	285.83	286.43	293.46

Fuente: Prival Securities / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS (MILLONES DE DÓLARES)						
Componente	dic-19	jun-20	dic-20	jun-21	dic-21	jun-22
Intereses por Préstamos	6.63	0.75	1.57	0.98	2.10	1.07
Intereses de Inversiones locales	12.54	8.87	17.23	7.23	13.88	5.77
Intereses por Depósitos	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Otros intereses	0.08	-0.01	0.04	-0.01	0.07	0.05
Intereses de Inversiones Extranjeras	2.53	1.35	2.35	0.93	2.04	1.70
Ganancia o Pérdida por revaluación	1.89	-3.73	-2.00	0.75	-0.20	-3.43
Ganancia o Pérdida por venta	0.06	-0.1	-0.12	0.00	-0.07	-0.10
Otros ingresos	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Total de Ingresos	23.75	7.11	19.08	9.89	17.83	5.05
Comisiones	0.02	0.01	0.01	0.01	0.09	0.03
Intereses Pagados	0.70	0.35	0.42	0.01	0.02	0.00
Cuota de Administración	2.92	1.50	3.02	1.42	2.86	1.44
Otros Cargos	0.10	0.04	0.08	0.04	0.09	0.05
Impuestos	0.21	0.09	0.20	0.12	0.22	0.17
Pérdidas Esperadas	-0.24	0.00	-0.10	-0.08	-0.08	-0.04
Total Gastos	3.71	1.99	3.63	1.53	3.20	1.65
UTILIDAD NETA	20.04	5.12	15.45	8.36	14.62	3.40

Fuente: Prival Securities / Elaboración: PCR

Nota sobre información empleada para el análisis

La información que emplea PCR proviene directamente del emisor o entidad calificada. Es decir, de fuentes oficiales y con firma de responsabilidad, por lo que la confiabilidad e integridad de esta le corresponden a quien firma. De igual forma en el caso de la información contenida en los informes auditados, la compañía de Auditoría o el Auditor a cargo, son los responsables por su contenido.

Con este antecedente y acorde a lo dispuesto en la normativa vigente, PCR es responsable de la opinión emitida en su calificación de riesgo, considerando que en dicha opinión PCR se pronuncia sobre la información utilizada para el análisis, indicando si esta es suficiente o no para emitir una opinión de riesgo, así como también, en el caso de evidenciarse cualquier acción que contradiga las leyes y regulaciones en donde PCR cuenta con mecanismos para pronunciarse al respecto. PCR, sigue y cumple en todos los casos, con procesos internos de debida diligencia para la revisión de la información recibida.