

## PRIVAL BOND FUND Fondo de Inversión

Comité No. 80/2024

Informe con EEFF Auditados al 31 de diciembre de 2023

Periodicidad de actualización: Semestral

Fecha de comité: 23 de abril del 2024

Sector Financiero/Panamá

### Equipo de Análisis

Milagro Barraza  
[mbarraza@ratingspcr.com](mailto:mbarraza@ratingspcr.com)

Adalberto Chávez  
[achavez@ratingspcr.com](mailto:achavez@ratingspcr.com)

(503) 2266-9471

### HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	dic-19	jun-20	dic-20	jun-21	dic-21	jun-22	dic-22	jun-23	dic-23
Fecha de comité	30/4/2020	14/4/2020	30/04/2021	28/10/2021	12/04/2022	31/10/2022	20/04/2023	30/10/2023	23/04/2024
Emisión a Largo Plazo	AA <sub>r</sub>	AA <sub>r</sub>	AA <sub>r</sub>	AA <sub>r</sub>	AA <sub>r</sub>	AA <sub>r</sub>	AA <sub>r</sub>	AA <sub>r</sub>	AA <sub>r</sub>
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

### Significado de la calificación

**Emisión a Largo Plazo Categoría AA<sub>r</sub>:** 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 bajar la clasificación de **AA<sub>r</sub>** a **AA<sub>r</sub>-** a Prival Bond Fund, Fondo de Inversión, con perspectiva "**Estable**"; con información auditada al 31 de diciembre de 2023.

La clasificación se fundamenta en la gestión y rendimiento del portafolio de inversiones, cuyos activos financieros mantienen una adecuada diversificación en cuanto a sectores y emisores; no obstante, se observó un deterioro en la calidad crediticia de este. Por otra parte, se destacan las políticas aplicadas con el objetivo de mantener niveles de rentabilidad competitivos. Finalmente, se considera la experiencia del administrador, Prival Securities, subsidiaria de Prival Bank.

### Perspectiva

Estable

## Resumen Ejecutivo

**Portafolio de inversiones mostró un deterioro en la calidad crediticia.** A diciembre 2023, el portafolio de Prival Bond Fund, ascendió a US\$256.08 millones, (diciembre 2022: US\$267.86 millones), lo que se traduce en una reducción de (-4.40%; US\$11.78 millones). En cuanto a su concentración, las categorías de riesgo "A" representaron el 33.1% (diciembre 2022: 38.0%), seguido de títulos de categoría "AA" con 32.1% (diciembre 2022: 27.2%). No obstante, se observa un incremento en títulos "CCC" o que no cuentan con clasificación de riesgo, los cuales pasaron de 6.4% a 16.4% a diciembre de 2023. Por otra parte, la participación de activos con clasificación "BBB" se redujo al presentar una participación del 12.3% (diciembre 2022: 19.0%), así como las clasificaciones en "AAA" que pasaron de 7.55% a 3.94% a diciembre 2023.

**Amplia estructura de activos.** Al realizar el análisis del portafolio por clase de activos, los bonos corporativos son el instrumento más relevante dentro de la estructura del portafolio con el 47.9% (diciembre 2022: 46.5%), seguido de los fideicomisos de inversión 14.8% y los fondos de inversión 11.7%, los cuales presentaron un crecimiento significativo a diciembre 2023 por (+18.8%; US\$4.74 millones). Adicionalmente, se destaca la adquisición de bonos del tesoro con US\$3.49 millones. Cabe resaltar que el 100% de las inversiones son colocadas en instrumentos de renta fija.

**Adecuada diversificación del portafolio de inversiones por ubicación geográfica e industria.** El portafolio de inversión se encuentra delimitado por área geográfica mostrando una mayor participación en Panamá con 74.5%, seguido por títulos en Estados Unidos (13.9%), Costa Rica (5.6%), Colombia (1.9%). A la fecha de análisis el portafolio ha concentrado sus activos financieros en 7 países, sin variaciones respecto a 2022. Al periodo de análisis, se identificó una nueva inversión en Brasil equivalente a +US\$4.90 millones aproximadamente y un crecimiento importante de las inversiones en Estados Unidos (+80%; US\$15.78 millones). En contraste, se observa una marcada reducción en las inversiones de los siguientes países: Panamá 8.9% (-US\$18.68 millones), México 43.8% (-US\$1.81 millones), Colombia 37.6% (-US\$3.0 millones), Costa Rica 28.5% (-US\$5.69 millones) y una desinversión en Ecuador (-US\$2.50 millones), producto de la disminución que presentó el portafolio al cierre de diciembre 2023 respecto al periodo anterior.

**Bajo riesgo de liquidez y adecuado control del riesgo 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. Prival es un fondo de inversión cerrado por lo que sus cuotas de participación no pueden redimirse inmediatamente, lo cual mitiga el riesgo de liquidez. Respecto al plazo de las inversiones, el 81.3% del total del portafolio tiene un plazo promedio de 12 años y el resto un plazo indefinido. Por otra parte, la duración modificada a la fecha de análisis fue de 3.32 veces, inferior a las 3.62 veces registradas en diciembre 2022, mostrando una menor sensibilidad en los cambios de los precios de los activos del fondo ante variaciones en la tasa de interés.

**Rentabilidad de Prival Bond Fund.** A diciembre 2023, la tasa de rendimiento de los dividendos del fondo se ubicó en 5.40% (diciembre 2022: 5.20%), reduciendo el margen sobre la tasa de referencia para los depósitos a plazo fijo en 1 año del mercado panameño (4.71%). Es importante destacar que la contracción de la diferencia entre el rendimiento de los dividendos del fondo y los depósitos a plazo pasó de 2.27% a 0.69% a la fecha de análisis, producto del crecimiento en mayor ritmo de la tasa de interés de los depósitos a plazo aunado a la estabilidad mostrada en la rentabilidad del fondo. Prival Bond Fund invierte en valores con distintos y escalonados vencimientos, lo que logra mitigar en cierto grado el riesgo de reinversión. A la fecha de análisis, presentó una utilidad neta de US\$15.5 millones, mostrando un mejor desempeño respecto a lo reflejado en diciembre 2022: US\$9.3 millones, influenciado por un aumento del 57.8% (US\$6.1 millón) en los ingresos por intereses de activos financieros netos.

**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 límites establecidos de acuerdo con su apetito de riesgo.

## 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 06 de noviembre 2023 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 período de diciembre 2019-2023.
- **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, custodia 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 las fluctuaciones de los activos financieros a valor razonable con cambios en resultados que han reportado una mayor pérdida neta no realizada con respecto al promedio de los últimos 5 años.

### Hechos de importancia

Al finalizar el segundo semestre de 2023, no se presentaron hechos relevantes de consideración para el informe de calificación.

### Panorama Internacional

Según las *Perspectivas económicas mundiales* del Banco Mundial, se prevé que el crecimiento económico global será moderado, donde se espera alcanzar un 2.4% para 2024, siendo el tercer año consecutivo de desaceleración. Entre los factores que pueden seguir causando la desaceleración se encuentra la prolongación del conflicto en Oriente Medio, lo que podría interrumpir el suministro global de petróleo y provocar un aumento en los precios de la energía y los alimentos, causando un alza en la inflación en todas las regiones; entre otros riesgos existentes, están las tensiones geopolíticas y comerciales y la posibilidad de que China no presente el crecimiento esperado. A lo anterior, se le suma una demanda externa más débil, condiciones financieras más ajustadas y desastres naturales relacionados con el cambio climático.

Adicionalmente, se estima que el nivel general de inflación a escala mundial descienda a 5.8% en 2024. En ese sentido, la inflación aún no ha regresado a los objetivos de los bancos centrales en muchas economías, esto aunado con la proyección de que la mayoría de los precios de los productos básicos permanezcan por encima de los niveles prepandemia, propiciando que los hogares, las empresas y principales importadores de materia prima continuarán soportando precios elevados. Por otro lado, los choques de oferta de alimentos en las economías emergentes están siendo afectados por las condiciones del fenómeno de El Niño, lo que conlleva precios de alimentos elevados y aumento en el deterioro de seguridad alimentaria.

Con respecto a las condiciones climáticas, el fenómeno de El Niño es uno de los riesgos más altos para las economías y se proyecta que este continúe durante 2024, aumentando la probabilidad de un incremento en las temperaturas globales y de patrones climáticos disruptivos que podrían dañar la producción agrícola. Además, las tormentas e inundaciones frecuentes podrían dañar la infraestructura crítica, incluyendo transporte y suministro de energía, llevando así a consecuencias para la actividad económica más amplias, como pérdidas significativas que pueden causar escasez de bienes y servicios.

En 2023, la región de América Latina y el Caribe experimentó una significativa desaceleración económica, con un crecimiento de solo el 2.2%. Esta desaceleración se produjo en el contexto de una elevada inflación, condiciones monetarias restrictivas, debilidad del comercio mundial y fenómenos meteorológicos adversos. Para las perspectivas de la región se estima que tendrá un crecimiento del 2.3% para 2024. Los efectos persistentes de la restricción monetaria previa continuarán influyendo en el crecimiento a corto plazo. Por su parte, a medida que la inflación disminuya se prevé que los bancos centrales disminuyan las tasas de interés, permitiendo así el aumento de la inversión, siendo positivo para la región.

En comparación con otros países de la región, República Dominicana se destaca por liderar el mayor crecimiento proyectado, alcanzando un 5.1%. Este aumento es mayor a los dos últimos periodos, atribuido a una reducción en su inflación y un aumento en las actividades económicas, particularmente en el sector turístico. Seguido de cerca por Panamá, a pesar de que ha sido afectado por el cambio climático, proyecta un crecimiento del 4.6%, anticipando una mayor recaudación de ingresos fiscales. Por su parte, Costa Rica prevé un crecimiento de 3.9% impulsado por una mayor inversión extranjera directa, Guatemala, por su parte, proyecta un 3.5%, gracias al dinamismo que presentan sus actividades económicas ante una mayor demanda de créditos que se refleja en mayores proyectos en el país. El crecimiento de México se atenuará hasta el 2.6%, como consecuencia de la caída de la inflación y la disminución de la demanda externa. Asimismo, se proyecta que Perú se recupere de la contracción de 2023, con un crecimiento del 2.5% en 2024, respaldado por el aumento de la producción minera. Por último, se estima un crecimiento en Honduras por 3.2%, El Salvador por 2.3%, Bolivia por 1.5% y Ecuador por 0.7%.

Durante 2023, Estados Unidos presentó estabilidad económica, superando las proyecciones que se tenía en cuanto a su crecimiento. El escenario de un crecimiento mayor a lo esperado por parte de Estados Unidos puede impactar en las perspectivas de las regiones con economías emergentes, presentando impactos negativos como, por ejemplo, la apreciación del dólar afectando las exportaciones de otras regiones y potencialmente elevaría las tasas de interés. Por otro lado, puede impactar de manera positiva en la inflación, provocando un decremento en esta y además puede haber condiciones financieras más flexibles, resultado de mejoras en la oferta laboral o productividad. Para las economías orientadas a la exportación con vínculos comerciales directos con Estados Unidos, como Asia Oriental y el Pacífico, América Latina y el Caribe se verían beneficiados ante estas condiciones. Asimismo, las exportaciones de commodities de las economías en desarrollo hacia Estados Unidos se verían beneficiadas ya que habría una demanda global más fuerte. En ese escenario, podría haber una mejora en la demanda de las economías ya que existirían condiciones financieras más favorables, incluido un mayor apetito por el riesgo de inversiones globales, lo que podría aliviar la presión financiera y costos de endeudamiento en las regiones de economías emergentes y economías en desarrollo.

### **Desempeño económico Panamá**

Al cierre del año 2023, la economía panameña registró un crecimiento de 7.3% en el producto interno bruto (PIB), según cifras del Instituto Nacional de Estadística y Censo (INEC); sin embargo, menor al 10.8% registrado en el año 2022. Panamá logró posicionarse como el país con mayor dinamismo de la región. Las actividades que impulsaron el crecimiento fueron la construcción, el comercio al por mayor y menor, el turismo, la Zona Libre de Colón y las actividades financieras, lo cual ha tenido un impacto positivo en la generación de empleo, el desarrollo de diversas industrias y la atracción de inversión extranjera directa. Además, Panamá se destaca como un centro logístico y financiero crucial en la región.<sup>1</sup>

Es importante mencionar que durante el último trimestre del año se registraron eventos importantes que tendrán efectos en la economía del país. El primero consistió en las protestas debido a la renovación del contrato de explotación de cobre entre el Estado y la filial de First Quantum, provocando problemas en la movilización y afectando directamente al sector logístico y agroindustrial, entre otros. Finalmente, la Corte Suprema de Justicia declaró inconstitucional el contrato minero, lo cual tendrá efectos directos en los ingresos del Estado, incrementando el déficit fiscal. Esto destaca la urgencia de fortalecer el sistema de recaudación, controlar los gastos totales y mejorar la gestión de la deuda para mantener la estabilidad financiera y asegurar la sostenibilidad económica a largo plazo. El otro evento importante considerando que el país es un centro relevante de servicios financieros, fue la exclusión de Panamá de la lista de países de alto riesgo en materia de lavado de dinero, blanqueo de capitales y financiamiento al terrorismo de la Unión Europea, lo cual producirá beneficios económicos positivos al país. En adición, la sequía causada por el fenómeno de El Niño afectó la operación del Canal de Panamá provocando la disminución del tráfico de barcos.

Por otro lado, según el informe anual sobre el Índice de Precios al Consumidor (IPC), Panamá cerró el año 2023 con una inflación acumulada del 1.5%. Las variaciones significativas se registraron en los grupos de vivienda, agua, electricidad y gas que reportaron alzas en los precios de 9.9%.

Según proyecciones del Banco Mundial, se espera que la economía se desacelere debido a la interrupción de la operación de la minera de cobre y estiman un crecimiento de 2.5% para el año 2024, menor al comportamiento histórico de los últimos años. Panamá tiene como reto fortalecer su posicionamiento fiscal y diseñar estrategias para mejorar la recaudación de impuestos. También se enfrenta a los desafíos climáticos que han afectado la operación del canal afectando el tránsito de barcos causado por los efectos del Niño. Actualmente, el país se encuentra en el proceso electoral para elegir al nuevo presidente de la República, por lo que puede afectar las inversiones públicas y privadas ante las expectativas e ideologías del mandatario que tomará posesión en julio de 2024. A pesar de estos retos, es importante resaltar que Panamá posee un potencial considerable para continuar su crecimiento. Esto se fundamenta en una economía sólida y diversificada en varios sectores, lo que demuestra su resiliencia ante las adversidades; sin embargo, para aprovechar este potencial, se requiere una gestión cuidadosa y estratégica de los desafíos actuales, así como políticas que fomenten la innovación y el desarrollo sostenible en todos los ámbitos económicos del país.

Se prevé que la inflación se mantenga baja a finales de 2024, en el orden de 2.2 % interanual, y en alrededor del 2.0% en los años venideros. A mediano plazo, se espera que el PIB crezca 4%, mientras que el déficit en cuenta corriente se proyecta en torno al 2% del PIB. Como resultado de lo anterior, se pronostica la pérdida de grado de inversión del país, lo que elevaría los costos de endeudamiento externo de Panamá y aumentaría los riesgos de refinanciamiento.<sup>2</sup>

### **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.

<sup>1</sup> Panamá: panorama general ([bancomundial.org](https://bancomundial.org))

<sup>2</sup> Panamá: Declaración Final de la Misión de Consulta del Artículo IV de 2024 ([imf.org](https://imf.org))

DATOS BÁSICOS DEL FONDO DE INVERSIÓN	
<b>Tipo de fondo</b>	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) 2.5 millones de acciones de la Clase B, con valor nominal de US\$0.01
<b>Objetivos del fondo</b>	<ol style="list-style-type: none"> <li>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.</li> <li>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.</li> <li>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.</li> <li>4. Mantener una cartera diversificada por tipo de instrumento financiero, región geográfica, industria y plazo</li> </ol>
<b>Política de inversión</b>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. El Fondo podrá invertir solamente en instrumentos de renta fija o sus equivalentes.</li> <li>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\$).</li> <li>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.</li> <li>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.</li> </ol>
<b>Títulos aceptables para inversión</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Acciones Preferidas.</li> <li>• Valores Comerciales Negociables.</li> <li>• Certificados de Depósitos.</li> <li>• Contratos de Reporto.</li> <li>• Cédulas Hipotecarias u otros Títulos.</li> <li>• Depósitos a Plazo Fijo.</li> <li>• Deuda Corporativa de Tasa Flotante o Fija.</li> <li>• Préstamos Bancarios.</li> <li>• Deuda Soberana Global y Agencia Gubernamental.</li> <li>• Bonos del Tesoro de los EE. UU.</li> <li>• Agencia Gubernamental de los EE. UU.</li> <li>• Bonos Convertibles.</li> <li>• Cuentas de Ahorro bancaria.</li> <li>• Notas Estructuradas.</li> <li>• Sociedades de Inversión de Renta Fija.</li> <li>• Sociedades de Inversión Inmobiliaria.</li> <li>• Instrumentos financieros derivados permitidos por la Superintendencia de Mercado de Valores.</li> </ul>
<b>Política de compra y venta</b>	<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 5-20043, 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).

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



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.

El fondo mitiga el riesgo crediticio mediante su política de inversión, que limita a una determinada cantidad la adjudicación de recursos a un solo emisor o grupo de emisores. La administración realiza revisiones semestrales sobre la calidad crediticia las cuales son discutidas en las reuniones de inversiones. Cabe señalar que la política del Fondo también tiene límites de exposición a las diferentes industrias.

Al término del ejercicio del 2023, el total de activos netos ascendió a US\$292.40 millones, mostrando una reducción de (-0.38%; US\$1.12 millones) respecto a lo registrado en el año anterior, esto obedece principalmente a la disminución en los préstamos por cobrar del 35.1%, equivalente a US\$9.3 millones. Tras dividir el total de activos netos por el número de acciones comunes emitidas y en circulación de Clase A, se obtuvo un Valor neto por Acción (NAV) de US\$0.88 sin cambios respecto a diciembre 2022. Cabe mencionar que el total de acciones comunes – Clase A totalizaron en US\$329.13 millones, sin variaciones respecto a su periodo previo. Por su parte, el monto de los activos financieros a valor razonable con cambio en resultados totalizó en US\$252.46 millones, presentando un aumento de 1.87% (US\$4.62 millones) respecto a lo reportado en el año anterior.

Respecto a la calidad de los activos, la mayoría se concentraron en categorías de riesgo “A” con el 33.1% (diciembre 2022: 38.0%), seguido de títulos con categoría “AA” con 32.1% (diciembre 2022: 27.1%), así mismo, se observa un incremento en títulos en categorías “CCC” o que no cuentan con clasificación de riesgo los cuales pasaron de 6.4% a 16.3% a diciembre de 2023. Por otra parte, la participación de activos con clasificación “BBB” se redujo al presentar una participación del 12.3% (diciembre 2022: 19.0%), así como las clasificaciones en “AAA” que pasaron de 7.6% a 3.9% a diciembre 2023.

#### DISTRIBUCIÓN POR CALIFICACIÓN LOCAL DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS (%)<sup>4</sup>

Calificación de inversiones	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
AAA	31.48%	20.12%	7.55%	3.94%
AA	27.61%	27.79%	27.16%	32.12%
A	34.12%	29.21%	38.07%	33.11%
BBB	1.15%	11.06%	19.02%	12.33%
BB	0.80%	0.00%	1.78%	-
B	1.85%	1.57%	0.00%	2.13%
CCC <sup>5</sup>	2.98%	10.26%	6.43%	16.36%
Total	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Fuente: Prival Securities / Elaboración: PCR

### Diversificación por clase de activos

A diciembre de 2023, el portafolio de Prival Bond Fund ascendió a US\$256.08 millones (diciembre 2022: US\$267.86 millones), lo que se traduce en una reducción de -4.40% (US\$11.78 millones). Al realizar el análisis del portafolio por clase de activos, los bonos corporativos son el instrumento más relevante dentro de la estructura con el 48.0% (diciembre 2022: 46.5%), seguido de los fideicomisos de inversión 14.8% y los fondos de inversión 11.7%, siendo estos últimos los que presentaron un crecimiento más significativo a diciembre 2023 por (+18.8%; US\$4 millones), adicionalmente se destaca la adquisición de bonos del tesoro con US\$3.4 millones.

<sup>4</sup> Clasificación de riesgo local de Panamá.

<sup>5</sup> Corresponde a títulos con clasificación “CCC” o sin clasificación de riesgo.

#### DISTRIBUCIÓN POR CLASE DE ACTIVO (A VALOR DE MERCADO)

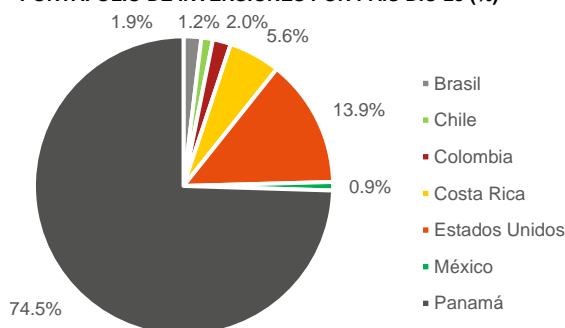
Tipo de Emisión	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Bonos corporativos	40.09%	48.99%	41.82%	43.61%	46.51%	47.97%
Préstamos	32.64%	9.36%	7.68%	11.72%	9.91%	6.72%
Fideicomiso de Inversión	0.00%	17.51%	22.49%	15.44%	14.54%	14.81%
Fondos de inversión	0.00%	0.00%	3.65%	7.22%	9.42%	11.70%
Notas estructuradas	13.38%	13.53%	16.11%	13.45%	12.59%	9.88%
Acciones preferidas	6.63%	6.11%	7.06%	6.90%	5.01%	5.35%
Bonos del tesoro	-	-	-	-	-	1.36%
Otros	7.26%	4.50%	1.18%	1.65%	2.04%	2.20%
<b>Total</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>

Fuente: Prival Securities / Elaboración: PCR

#### Diversificación por País

El portafolio de inversión se encuentra delimitado por área geográfica mostrando una mayor participación en Panamá con 74.5%, seguido por títulos en Estados Unidos (13.9%), Costa Rica (5.6%) y Colombia (1.9%). A la fecha de análisis, el portafolio ha concentrado sus activos financieros en 7 países, sin variaciones respecto a diciembre 2022. Al periodo de análisis, se identificó una nueva inversión en Brasil equivalente a +US\$4.90 millones y un crecimiento importante de las inversiones en Estados Unidos (+80%; US\$15.78 millones). En contraste, se observa una marcada reducción en las inversiones de los siguientes países: Panamá -8.9% (-US\$18.68 millones), México -43.8% (-US\$1.81 millones), Colombia -37.6% (-US\$3.0 millones), Costa Rica -28.5% (-US\$5.69 millones) y una desinversión en Ecuador (-US\$2.50 millones), producto de la disminución que presentó el portafolio al cierre de diciembre 2023 respecto al periodo anterior.

#### PORTAFOLIO DE INVERSIONES POR PAÍS DIC-23 (%)

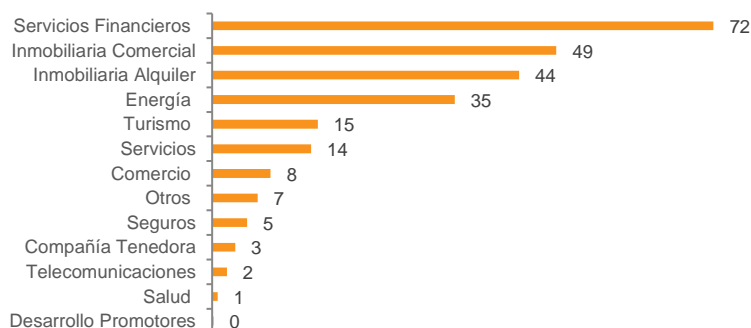


Fuente: Prival Securities / Elaboración: PCR

#### Diversificación por sector

Respecto a la distribución por sector económico, las inversiones en el fondo mostraron una atomizada diversificación con el objetivo de mitigar el riesgo sistémico. Las inversiones en servicios financieros a la fecha de análisis totalizaron US\$71.99 millones, mostrando una contracción de (-16.4%), a pesar de ello, continúa siendo el sector de mayor relevancia dentro del rubro (28.1%), seguido de las inversiones en el sector inmobiliario comercial, las cuales totalizaron US\$49.43 millones, y en tercer lugar las inversiones en el sector inmobiliario de alquiler, cuyo saldo contabiliza los US\$44.09 millones, mostrando participaciones de 19.3% y 17.2%, respectivamente. Adicionalmente, se destaca la incorporación del sector seguros para el periodo 2023 con US\$5.0 millones; mientras que el sector que presentó el mayor crecimiento en términos nominales fue servicios con (US\$2.85 millones).

#### DISTRIBUCIÓN DE INVERSIONES POR SECTOR ECONÓMICO DIC-23 (US\$ MILLONES)



Fuente: Prival Securities / Elaboración: PCR

### Diversificación por emisor

El portafolio se encuentra conformado por 64 emisores (61 emisores a diciembre 2022). Los 10 principales representaron el 42.7% del total de las posiciones, similar a lo reportado en el periodo anterior (diciembre 2022: 43.7%), reflejando una apropiada diversificación de acuerdo con el apetito de riesgo establecido en su política interna. Cabe precisar que Financiera El Sol representó el 6.2%, siendo éste el principal emisor, seguido por Prival Real Estate Fund, S.A. 6.0% e Ideal Living, Corp. 5.1%.

#### INVERSIONES EN VALOR DE MERCADO POR EMISOR DIC-23 (EN MILLONES US\$)

N°	Emisor	Monto	N°	Emisor	Monto
1	Financiera El Sol	\$15.9	33	Empresa Eléctrica Cochrane	\$3.2
2	Prival Real Estate Fund, S.A.	\$15.5	34	St Georges Bank	\$3.1
3	Ideal Living, Corp.	\$13.2	35	Prival Bond Fund Trust II Serie D	\$3.0
4	PF Structured Notes - Compañía Hotelera de Albrook Mall, S.A.	\$13.2	36	AH Finance International, S.A.	\$3.0
5	Albrook Leasing Co.	\$10.2	37	Panacredit	\$3.0
6	Compañía Insular Americana	\$10.0	38	PRIVAL BOND FUND TRUST III SERIE E	\$3.0
7	Ocean Reef Marina	\$10.0	39	WE ACQUISITION CO, LLC	\$3.0
8	Banesco	\$9.5	40	American Postal Infrastructure	\$2.2
9	Peninsula Resort, S.A.	\$6.0	41	Total Play Telecom	\$2.1
10	PRIVAL BOND FUND TRUST Serie E	\$6.0	42	Instituto Costarricense de Electricidad	\$2.0
11	PS Multi-Asset Private Ventures I	\$6.0	43	PRIVAL BOND FUND TRUST III SERIE F	\$2.0
12	Real Estate Investment Thrust	\$6.0	44	Prival Private Credit Fund	\$1.9
13	Jefferies Direct Lending Offshore Fund	\$5.4	45	Prival Bond Fund Trust III Serie H	\$1.9
14	PF Structured Notes - GMG Holding, S.A.	\$5.4	46	PRIVAL BOND FUND TRUST III Serie D	\$1.6
15	Ecopetrol, S.A.	\$5.0	47	Acerta Holdings, S.A.	\$1.5
16	Mercantil Holding	\$5.0	48	PRIVAL BOND FUND TRUST SERIE A	\$1.3
17	Sagicor Financial Company	\$5.0	49	TX Panamá, S.A.	\$1.2
18	Parque Eólico Toabré	\$4.9	50	PRIVAL BOND FUND TRUST SERIE B	\$1.2
19	CIFI Sustainable Infrastructure Debt Fund	\$4.9	51	Repo Acciones Preferidas Grupo Prival	\$1.0
20	Prival Bond Fund Trust	\$4.7	52	Prival Bond Fund Trust II Serie F	\$1.0
21	Refinadora Costarricense de Petróleo	\$4.7	53	Hencorp Loan Fund, S.A.	\$0.9
22	TCG BDC INC	\$4.6	54	Blackstone Life Sciences Yield Fund	\$0.8
23	FC Inmobiliaria	\$4.5	55	PRIVAL BOND FUND TRUST II SERIE C	\$0.8
24	Hydro Caisan	\$4.1	56	GB Group Corporation	\$0.5
25	Grupo Prival, S.A.	\$4.1	57	La Hipotecaria, S.A.	\$0.3
26	Desarrollo Turístico Buenaventura, S.A.	\$4.1	58	Prival Bond Fund Trust III Serie K	\$0.3
27	PF Structured Notes - Estacionamientos Unidos	\$3.7	59	Verdemar Corporation	\$0.3
28	PRIVAL BOND FUND TRUST II SERIE B	\$3.7	60	Unifin Financiera	\$0.2
29	Prival Bond Fund Trust II Serie E	\$3.5	61	Prival Bond Fund Trust III Serie I	\$0.2
30	Dolphy Plaza Comercial	\$3.5	62	PRIVAL BOND FUND TRUST III SERIE J	\$0.2
31	Treasury Bill	\$3.5	63	Prival Bond Fund Trust III Serie M	\$0.1
32	PRIVAL BOND FUND TRUST III SERIE A	\$3.3	64	PRIVAL BOND FUND TRUST III Serie B	\$0.1
Total					\$256.1

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 veinticinco por ciento (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 su activo en valores emitidos o avalados por una misma entidad.
  - No podrá tener más del 15% de su activo invertido en valores emitidos o avalados por entidades pertenecientes a un mismo grupo.

Al finalizar el segundo semestre de 2023, el Fondo cumple con las políticas establecidas en cuanto a concentración, existiendo una amplia brecha sin ningún nivel de alerta, siendo la posición más grande del fondo, Financiera El Sol con una participación del 6.2% 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 DIC-23

	Prival Bond Fund, S.A.	Fondo General de Inversiones	MMG Fixed Income Fund	Fondo Global de Inversiones	Multiprosperity Fixed Income Fund
Precio (VNA)	US\$0.873045	US\$0.9461	US\$8.6876	US\$8.8428	US\$0.985011
Rendimiento de dividendos	5.40%	6.25%	5.76%	5.27%	6.00%
Activos Netos (US\$ millones)	\$292.40	\$511.08	\$126.79	\$61.08	\$59.77
Acciones en Circulación - Clase A	329,133,330	532,524,836	14,228,987	6,730,346	60,622,167
Inversión Mínima	\$5,000.00	\$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.

Este riesgo es sustancialmente mitigado puesto que el Fondo invierte en valores negociables y otros instrumentos financieros, que dadas las condiciones normales del mercado son fácilmente convertibles en dinero en efectivo, La información expuesta a continuación muestra los activos y pasivos financieros del Fondo de acuerdo con el plazo de vencimiento basado en el remanente en la fecha del estado consolidado de situación financiera respecto a la fecha de vencimiento contractual.

ESTRUCTURA DE ACTIVOS Y PASIVOS RESPECTO A FECHA DE VENCIMIENTO CONTRACTUAL DIC-23 (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
<b>ACTIVOS</b>						
Efectivo y equivalentes	\$4.45	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00
Valores comprados bajo acuerdo de reventa	-	\$1.01	-	-	-	\$1.01
Activos Financieros a VRCR	\$54.59	\$9.54	\$39.95	\$93.76	\$54.62	\$252.46
Préstamos por cobrar	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$17.30	\$17.30
<b>Total de activos</b>	<b>\$59.07</b>	<b>\$10.54</b>	<b>\$39.95</b>	<b>\$93.76</b>	<b>\$71.92</b>	<b>\$275.24</b>
<b>PASIVOS</b>						
Financiamiento recibido	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00
<b>Total de pasivos</b>	<b>\$0.00</b>	<b>\$0.00</b>	<b>\$0.00</b>	<b>\$0.00</b>	<b>\$0.00</b>	<b>\$0.00</b>
<b>Posición neta</b>	<b>\$59.07</b>	<b>\$10.54</b>	<b>\$39.95</b>	<b>\$93.76</b>	<b>\$71.92</b>	<b>\$275.24</b>

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 interés 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 presentarán 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 al respecto.

A diciembre 2023, la dinámica en las tasas de interés del mercado internacional ha generado una mayor sensibilidad en los resultados por inversiones a valor razonable, reduciendo los rendimientos de las inversiones y provocando un cambio en el ingreso neto de interés de 100 puntos básicos, comparado a diciembre 2022.

SENSIBILIDAD EN EL INGRESO NETO DE INTERÉS (EN MILLONES US\$)				
Variación	Incremento de 100 pb		Decremento de 100 pb	
Período	dic-23	dic-22	dic-23	dic-22
Al final del año	\$0.83	\$0.89	-\$0.83	-\$0.89
Promedio del año	\$0.84	\$0.90	-\$0.84	-\$0.90
Máximo del año	\$0.93	\$0.94	-\$0.93	-\$0.94
Mínimo del año	\$0.73	\$0.86	-\$0.73	-\$0.86

SENSIBILIDAD EN RESULTADOS POR INVERSIONES A VALOR RAZONABLE (EN MILLONES US\$)				
Variación	Incremento de 100 pb		Decremento de 100 pb	
Período	dic-3	dic-22	dic-23	dic-22
Al final del año	-\$10.87	-\$10.42	\$11.09	\$10.63
Promedio del año	-\$9.94	-\$10.43	\$10.14	\$10.64
Máximo del año	-\$10.87	-\$10.94	\$11.09	\$11.16
Mínimo del año	-\$8.34	-\$9.63	\$8.51	\$9.83

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 ante una variación importante en las tasas de interés.

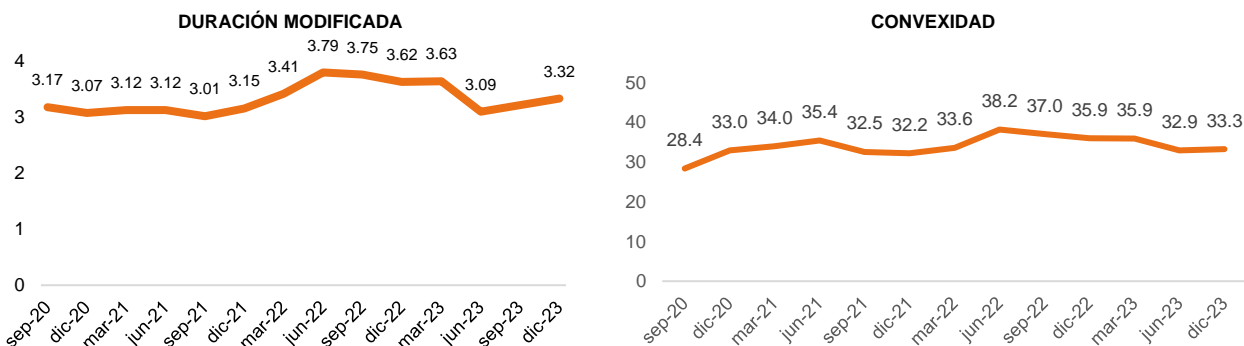
Prival Bond Fund, S.A., al ser un fondo cerrado por Prospecto, el administrador del fondo y/o uno de sus directores tiene la potestad de restringir la venta de acciones del Prival Bond Fund, S.A. a nuevos inversionistas. En estos casos la administración informará su decisión al departamento de Trading 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 señalar que, de acuerdo con los plazos de vencimiento de los activos, se observa que un 68.78% 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\$)
2023	1.70%	4.00	2030	3.94%	9.25
2024	15.97%	37.50	2031	0.85%	2.00
2025	17.92%	42.08	2032	1.15%	2.69
2026	15.66%	36.78	2033	3.37%	7.90
2027	17.52%	41.13	2035	2.09%	4.91
2028	6.39%	15.00	2050	0.14%	0.32
2029	4.03%	9.47	2099	9.27%	21.76
<b>Total</b>				<b>100.00%</b>	<b>234.79</b>

Fuente: Prival Securities / Elaboración: PCR

### Duración modificada y convexidad

Al periodo analizado, la duración modificada fue de 3.32 veces, inferior a la registrada en el periodo anterior (diciembre 2022: 3.62 veces), mostrando una menor 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 33.26 veces a la fecha de análisis, por debajo de la reportada en el año anterior (diciembre 2022: 35.94).



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

A diciembre 2023, la tasa de rendimiento de los dividendos del fondo se ubicó en 5.40% (diciembre 2022: 5.20%), reduciendo el margen sobre la tasa de referencia para los depósitos a plazo fijo de 1 año del mercado panameño (4.71%). Es importante destacar que la contracción de la diferencia entre el rendimiento de los dividendos del fondo y los depósitos a plazo pasó de 2.27% a 0.69% a la fecha de análisis, producto del crecimiento en mayor ritmo de la tasa de interés de los depósitos a plazo, aunado a 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-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
PBF	6.00%	5.05%	5.00%	5.20%	5.40%
DPF	3.11%	2.75%	2.65%	2.93%	4.71%
Margen	2.89%	2.30%	2.35%	2.27%	0.69%

Fuente: Prival Securities / Elaboración: PCR

Al 31 de diciembre del 2023, los ingresos por intereses de activos financieros netos totalizaron en US\$16.5 millones, mostrando un aumento del 57.8% equivalente a US\$6.1 millones con respecto a diciembre 2022 (US\$10.5 millones), la utilidad neta totalizó en US\$15.5 millones, mostrando un mejor desempeño respecto a lo reflejado en diciembre 2022 US\$9.3 millones.

### 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. Por su parte, 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:**

- **Rodolfo Duarte - VPA de Inversiones:** Ejecutivo Principal de Administrador de Inversiones. Economista de la Universidad del Zulia con Master in Finance del IE Business School, cuenta con más de 14 años de experiencia en el sector financiero y más de 11 años laborando para Grupo Prival.
- **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)

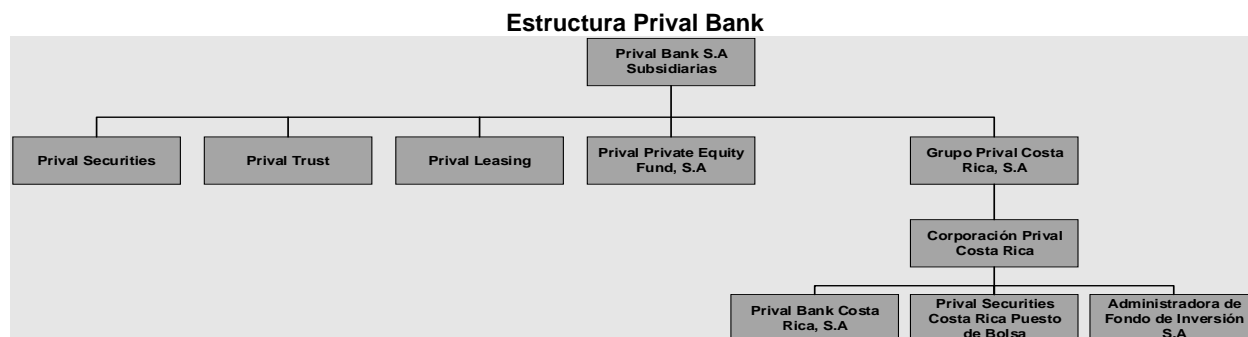
*Fuente: Prival Bank / Elaboración: PCR*

#### **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.

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



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 de inversión aprobados 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.
- **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 del 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 Auditados

### BALANCE GENERAL (MILLONES DE DÓLARES)

Componente	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Efectivo	4.40	29.08	6.27	4.13	4.48
Activos financieros a valor razonable con cambios en resultados	284.81	255.18	236.03	247.83	252.46
Valores comprados bajo acuerdo de reventa	0.00	0.00	0.00	1.03	1.01
Préstamos por cobrar	29.28	20.99	30.94	26.64	17.30
Propiedad de inversión	0.22	0.00	13.18	13.18	13.18
Inversiones en asociadas	-	-	-	-	3.85
Otros activos	0.52	0.23	0.74	0.72	0.14
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>319.23</b>	<b>305.48</b>	<b>287.16</b>	<b>293.52</b>	<b>292.40</b>
Valores vendidos bajo acuerdos de recompra	15.36	0.00	0.00	0.00	0.00
Financiamiento recibido	4.08	1.04	0.00	1.19	0.00
Cuentas por pagar	0.25	0.52	0.24	0.25	0.25
Dividendos por pagar	1.55	1.32	1.24	1.31	1.34
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>21.24</b>	<b>2.88</b>	<b>1.48</b>	<b>2.74</b>	<b>1.59</b>
Activos netos atribuibles a los tenedores de acciones	297.99	302.60	285.66	290.78	290.81
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>297.99</b>	<b>302.60</b>	<b>285.66</b>	<b>290.78</b>	<b>290.81</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>319.23</b>	<b>305.48</b>	<b>287.14</b>	<b>293.52</b>	<b>292.40</b>

Fuente: Prival Securities / Elaboración: PCR

### ESTADO DE RESULTADOS (MILLONES DE DÓLARES)

Componente	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Intereses ganados Sobre:					
Depósitos	0.01	0.00	0.00	0.00	0.05
Intereses por valores comprados bajo acuerdo de reventa	0.00	0.00	0.00	0.03	0.08
Intereses por activos financieros a valor razonable con cambios en resultados	15.15	19.63	15.99	10.48	16.54
Intereses por préstamos	6.65	1.56	2.10	2.15	2.10
Provisión para pérdidas crediticias esperadas	0.24	0.00	0.08	0.02	0.02
(Pérdida) ganancia neta realizada en activos financieros a valor razonable con cambios en resultados	0.06	-0.12	-0.07	-	-
(Pérdida) ganancia neta no realizada en activos financieros a valor razonable con cambios en resultados	1.89	-2.00	-0.20	-	-
Otros ingresos	0.00	0.00	0.00	0.01	0.60
<b>Total de Ingresos Netos</b>	<b>23.99</b>	<b>19.08</b>	<b>17.91</b>	<b>12.69</b>	<b>19.40</b>
Comisiones	2.94	3.03	2.95	2.93	2.89
Intereses	0.70	0.42	0.02	0.03	0.03
Honorarios Profesionales	0.07	0.03	0.04	0.04	0.06
Impuestos	0.22	0.20	0.22	0.23	0.27
Otros cargos	0.03	0.04	0.05	0.14	0.68
<b>Total Gastos</b>	<b>3.95</b>	<b>3.73</b>	<b>3.29</b>	<b>3.37</b>	<b>3.94</b>
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>20.04</b>	<b>15.35</b>	<b>14.62</b>	<b>9.33</b>	<b>15.47</b>

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.