

**ProCrecer AFPC, S.A**  
**Fondo de Inversión Pensión**

<b>Comité No. 066/2025</b>	
<b>Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre de 2024</b>	<b>Fecha de comité: 26 de mayo de 2025</b>
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Fondos de Inversión
<b>Equipo de Análisis</b>	
Jennifer Lopez <a href="mailto:jlopez@ratingspcr.com">jlopez@ratingspcr.com</a>	Erwin Torres <a href="mailto:etorres@ratingspcr.com">etorres@ratingspcr.com</a> (503) 2266-9471
<b>HISTORIAL DE CALIFICACIONES</b>	
Fecha de información	dic-24
Fecha de comité	26/05/2025
Riesgo Fundamental	PA AA
Riesgo de Mercado	PA 2
Riesgo Fiduciario	PA AA
Riesgo Integral	PA 2
Perspectiva	Estable

**Significado de la calificación**

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

**Categoría 2:** corresponde a fondos con una moderada vulnerabilidad a sufrir pérdidas en el valor.

*Con el propósito de diferenciar las calificaciones domesticas de las internacionales, se ha agregado una (PA) a la calificación para indicar que se refiere sólo a emisores/emisiones de carácter domestico a efectuarse en el mercado panameño. Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la clasificación alcanzada. Es importante señalar que en ninguna circunstancia estas clasificaciones se pueden hacer comparables a las de instrumentos de deuda.*

*"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 y no son recomendaciones de compra y venta de estos instrumentos."*

**Racionalidad**

En comité de calificación, Pacific Credit Rating (PCR) decidió asignar la calificación de **PA AA a riesgo fundamental, PA 2 a riesgo de mercado, PA AA a riesgo fiduciario y PA 2 al riesgo integral** con perspectiva **'Estable'** a ProCrecer AFPC Pensión, S, A. La calificación se fundamenta en la alta calidad y diversificación del portafolio, la adecuada liquidez del fondo y una estructura de vencimientos alineada a su naturaleza previsional. Además, se valora la rentabilidad creciente del fondo, el cumplimiento disciplinado de su política de inversión y el respaldo institucional de sus accionistas.

**Perspectiva**

Estable

**Resumen Ejecutivo**

**Fondo con expansión sostenida y enfoque conservador.** El Fondo en Fideicomiso de Pensión administrado por ProCrecer AFPC, S.A. ha mostrado un crecimiento importante durante el período, impulsado por mayores aportes y una asignación estratégica de los recursos. Su portafolio mantiene un perfil prudente, con inversiones concentradas en renta fija, depósitos bancarios e instrumentos con grado de inversión.

**Rentabilidad creciente y administración eficiente.** La gestión del fondo se ha caracterizado por una ejecución disciplinada, lo que ha permitido un aumento considerable en el rendimiento neto anual. Los ingresos provienen principalmente de intereses sobre inversiones y depósitos, mientras que los gastos se han mantenido en niveles moderados en relación con el volumen administrado.

**Liquidez adecuada y estructura de vencimientos balanceada.** El fondo conserva una porción relevante de activos líquidos, permitiendo responder a las solicitudes de retiro de manera oportuna. La distribución de los vencimientos se encuentra bien escalonada, lo que garantiza estabilidad en la generación de flujos y cumplimiento con las políticas de disponibilidad.

**Portafolio de alta calidad y riesgo controlado.** Las inversiones se componen exclusivamente de instrumentos con grado de inversión, emitidos por entidades locales. No se identifican concentraciones significativas ni exposiciones a riesgo cambiario, y se mantiene un monitoreo constante de los emisores, vencimientos y condiciones del mercado.

**Marco institucional y compromiso social.** ProCrecer opera bajo una estructura formal de gobierno corporativo, con comités activos y manuales que refuerzan la transparencia y el control. La entidad demuestra un compromiso creciente con la inclusión previsional, la educación financiera y la sostenibilidad, validado a través de su evaluación ESG.

**Entidad con estructura patrimonial conservadora y rentabilidad en recuperación.** ProCrecer AFPC, S.A. muestra una estructura financiera equilibrada, con bajo apalancamiento y cobertura adecuada de obligaciones. Las pérdidas operativas de la administradora se deben a su inicio de operaciones reciente en el año 2023, están en línea con el plan de negocios inicial y se han reducido gradualmente. La mejora interanual en sus resultados refleja avances en eficiencia y control de gastos, lo cual hace previsible lograr la rentabilidad en el corto plazo. Cabe resaltar que la administradora cuenta con el respaldo financiero de tres sólidos grupos bancarios comprometidos con asegurar su sostenibilidad financiera.

#### **Factores clave de clasificación**

- **Factores que pueden mejorar la calificación.** Una rentabilidad sostenida del fondo y un mayor historial operativo fortalecerían la confianza en la consistencia de su desempeño. Asimismo, un fortalecimiento del capital neto de la administradora y mejoras formales en gestión operativa y tecnológica podrían respaldar una revisión al alza.
- **Factores que pueden desmejorar la calificación.** Un deterioro en la calidad crediticia del portafolio o una concentración excesiva por emisor incrementaría el riesgo estructural del fondo. Del mismo modo, pérdidas operativas prolongadas o una caída en la liquidez afectarían la capacidad de respuesta del fondo y presionarían negativamente la calificación.

#### **Metodología utilizada**

*La información contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la Metodología de calificación de riesgo de fondos de inversión (Panamá) aprobado el noviembre 09 de 2017*

#### **Información utilizada para la clasificación**

PCR usó los estados financieros auditados de diciembre 2023 a 2024. Adicionalmente, se usó información del portafolio de inversiones para la evaluación del riesgo fundamental, políticas y controles utilizados por la gestora para mitigar el riesgo de mercado e información de la sociedad administradora, grupo financiero, personal a cargo del fondo, custodio y políticas de gobierno corporativo.

#### **Limitaciones potenciales para la clasificación**

•**Limitaciones encontradas:** No se encontró limitación alguna en la información enviada.

•**Limitaciones potenciales:** (Riesgos Previsibles): Existe el riesgo por el alza en las tasas de interés de política monetaria que afecten el valor razonable de los instrumentos en los que invierte el fondo, pudiendo representar pérdidas e impactando en la duración de este. Así como el entorno inflacionario que afecte el dinamismo de la economía y desincentiven la demanda de créditos en el mercado.

#### **Hechos de importancia**

A diciembre del 2024 no se presentaron hechos relevantes de consideración para el informe de calificación.

#### **Panorama Internacional**

El crecimiento económico global ha mostrado signos de estabilización, registrando una tasa de expansión del 2.7% en 2023 y 2024. Este desempeño ha sido favorecido por la flexibilización de las políticas monetarias, las cuales han brindado apoyo a la actividad económica y contribuido al cumplimiento de los objetivos inflacionarios establecidos por los bancos centrales. Sin embargo, aunque la estabilidad en la tasa de crecimiento es un factor positivo, esta sigue siendo insuficiente para contrarrestar los efectos adversos derivados de diversos eventos ocurridos desde el inicio de la década.

Según las proyecciones del Banco Mundial, se espera que el crecimiento económico global se mantenga en 2.7% durante 2025 y 2026. En su informe sobre las Perspectivas Económicas Mundiales, la institución también prevé que las economías emergentes continuarán experimentando un crecimiento en torno al 4%, aunque esta cifra se encuentra por debajo de los niveles observados antes de la pandemia. Este escenario presenta desafíos significativos para los países emergentes, particularmente en lo que respecta a la lucha contra la pobreza y la promoción del desarrollo económico sostenible.

El cambio de administración en Estados Unidos a inicios de 2025 ha marcado un giro significativo en la política comercial del país, caracterizado por la amenaza y la implementación de aranceles sobre las economías vecinas, así como sobre China y otras economías emergentes. Esta nueva postura comercial plantea riesgos de distorsiones en los mercados globales, con efectos adversos potenciales sobre las economías emergentes, las cuales podrían enfrentar tensiones adicionales en sus flujos comerciales y en sus cadenas de suministro.

Adicionalmente, un factor crucial a considerar es la crisis migratoria, exacerbada en gran medida por el endurecimiento de los regímenes autoritarios en diversas regiones del mundo. En este contexto, Estados Unidos ha adoptado políticas de deportaciones masivas, lo que no solo intensifica la presión sobre el sistema migratorio del país, sino que también agrava las dinámicas socioeconómicas y geopolíticas en las economías de origen y destino de los flujos migratorios, que a su vez podrían generar una reducción en los flujos de remesas hacia los países que tienen una alta dependencia de dichos ingresos en sus economías.

En el contexto de tasas de interés, durante el 2024 la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) realizó 3 recortes desde 5.25% hasta 4.25% a medida que los niveles de inflación se moderaban y la economía estadounidense mostraba signos de estabilidad y crecimiento. Las expectativas para 2025 se mantienen en dos recortes adicionales, según la última reunión de la FED en diciembre de 2024, hasta alcanzar el rango de 3.5% y 3.75%; lo que dependerá de los signos que muestre la economía y los efectos de la política comercial y monetaria, así como la evolución de los niveles inflacionarios de Estados Unidos.

### **Contexto económico de Panamá**

PCR opina que Panamá continuará caracterizado con un PIB per cápita alto, inflación controlada y estabilidad macroeconómica con perspectivas de crecimiento buenas a mediano plazo, aunque persisten temas de gobernanza y finanzas públicas. Información de fuentes oficiales dejan entrever que el crecimiento real del PIB será arriba del 3 % en 2025, impulsado por obras públicas, actividades logísticas y la actividad del Canal de Panamá.

El Gobierno tiene la intención de abordar el asunto de la mina de cobre en el presente año. Existe la posibilidad de reapertura temporal de la mina para financiar su cierre responsable, pero esto podría traer costos políticos al ser un tema social delicado. Los procedimientos de arbitraje contra el gobierno debido al cierre siguen siendo un pasivo contingente relevante (USD 20,000 millones de dólares, cerca de un cuarto del PIB a junio de 2024).

Las cifras del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC) permiten inferir que el déficit por cuenta corriente se pueda ampliar durante 2025 por la pérdida de exportaciones provocadas por el cierre de la mina. Si bien esto es desfavorable, no se considera que haya un riesgo para la estabilidad macroeconómica dado que los agentes económicos se caracterizan por registrar “colchones” de liquidez externa para manejar los choques en ausencia de un banco central. Por su parte, la deuda externa neta podría llegar al 50 % del PIB a 2024 y primer semestre de 2025.

Por el lado fiscal, existe la expectativa que el déficit esté cercano a los nuevos límites, en 4.3 % del PIB en 2025 y 3.8% en 2026. Por otra parte, los recortes del gasto podrían enfrentar un retroceso político, como lo demuestra el presupuesto de 2025, que se incrementó significativamente a través del proceso legislativo. Además, el Gobierno espera elevar significativamente la recaudación tributaria al 8.9 % del PIB en 2025 desde el 6.4 % en 2024 vía combate a la evasión. Una mejora tan grande implicaría cambios en el código tributario, lo que ha sido descartado por las autoridades y genera dudas de cómo se logrará tal meta.

Cifras preliminares disponibles indican que la deuda pública bruta cerrará en cerca del 65 % a 2024 y seguirá ascendente en los años siguientes; la deuda pública neta de las obligaciones previsionales reduce este indicador a cerca del 59%.

### **Sector Fondos de Inversión**

Al cierre de diciembre de 2024, el sector de fondos de inversión en Panamá mostró un crecimiento sostenido y una diversificación en sus instrumentos financieros. El patrimonio total administrado por los fondos de inversión alcanzó aproximadamente PAB1,500 millones, considerando tanto fondos abiertos como cerrados. Entre las principales entidades gestoras destacan Multibank SAFI, Banco General SAFI y Progreso AFPC, S.A., las cuales ofrecen una variedad de fondos que incluyen instrumentos de renta fija, fondos inmobiliarios y fondos de pensiones. En cuanto al rendimiento, los fondos de renta fija de corto plazo registraron rendimientos promedio entre 3.5% y 4.5% anual, mientras que los fondos de renta fija de mediano y largo plazo obtuvieron rendimientos entre 5.0% y 6.5% anual. Los fondos inmobiliarios, por su parte, presentaron rendimientos promedio entre 6.0% y 8.0% anual, dependiendo del desempeño del sector inmobiliario y la ocupación de los activos.

El sector continúa desarrollándose con un enfoque en la diversificación de productos y la atracción de inversionistas institucionales y minoristas. Se espera que la implementación de mejores prácticas de gobernanza y transparencia, junto con un entorno macroeconómico estable, contribuyan al crecimiento sostenido del sector en los próximos años.

### **Riesgo fiduciario**

En opinión de PCR, ProCrece AFPC, S.A. evidencia una adecuada capacidad para gestionar fiduciariamente los recursos del fondo bajo su administración. La entidad opera conforme a las disposiciones regulatorias vigentes en Panamá, y ha implementado políticas internas, manuales operativos y una estructura de gobierno corporativo con funciones claramente definidas.

La administradora cuenta con personal técnico con experiencia en el sector previsional, así como un Comité de Inversiones que da seguimiento al portafolio en línea con la política aprobada. Las prácticas institucionales reflejan un enfoque orientado a la transparencia, la responsabilidad fiduciaria y el cumplimiento normativo, sin que se identifiquen debilidades estructurales a la fecha del análisis.

#### **Entidad Administradora**

ProCrece AFPC, S.A. es una sociedad anónima constituida en la República de Panamá el 13 de enero de 2023 e inició operaciones el 17 de mayo de 2023. Está debidamente autorizada por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) para operar como administradora de fondos de pensiones y cesantía, bajo la resolución SMV-175-23. Su operación se encuentra sujeta a los marcos regulatorios establecidos en la Ley del Mercado de Valores, Ley de Fideicomisos, Ley de Jubilación Privada y Ley de Cesantía.

La entidad presenta una estructura formal de gobierno corporativo y reporta sus estados financieros conforme a Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Durante el ejercicio 2024, registró un capital en acciones de PAB 1.0 millón y capital adicional pagado de PAB 300 mil. Debido a su inicio de operaciones reciente en el año 2023, acumuló pérdidas que estaban previstas en su plan de negocios que reducen su patrimonio a PAB 530,064. Aunque dicho monto supera el capital mínimo exigido (PAB 250,000), debe monitorearse que el capital neto cubra permanentemente los límites requeridos en relación con los fondos administrados (1% para fondos de pensión y 4% para fondos de cesantía), los cuales suman un total de PAB 669,810 aproximadamente. Cabe mencionar que los accionistas principales son tres sólidos bancos que han asegurado la solidez de la entidad aportando capital adicional para mantenerse dentro de los límites a medida que han crecido los fondos administrados. De hecho, se dio una nueva capitalización en el mes de marzo 2025.

Se destaca que los estados financieros han sido auditados por una firma independiente y se encuentran aprobados por la administración con fecha 27 de marzo de 2025.

#### **Organización y Gobierno Corporativo**

ProCrece AFPC, S.A. presenta una estructura organizacional sólida, con una Junta Directiva conformada por miembros con más de 30 años de experiencia en banca y finanzas, lo cual aporta una base estratégica robusta. La alta dirección y el personal operativo provienen mayoritariamente de la antigua administradora Progreso, S.A., con una experiencia promedio de 16.5 años en la industria previsional, lo cual garantiza la continuidad operativa y el conocimiento técnico especializado del sector.

ProCrece AFPC, S.A. cuenta con definiciones formales de funciones y responsabilidades clave. Entre ellas, destaca el Gerente General con licencia de ejecutivo principal emitida por la SMV, cuya función está alineada a lo establecido en el Acuerdo 10-2015. Asimismo, el área de Finanzas e Inversiones está a cargo de personal técnico que cumple con requisitos de experiencia y perfil profesional adecuados, incluyendo funciones como la conciliación de cuentas, seguimiento de portafolios, control presupuestario y soporte a procesos regulatorios. Estas funciones están documentadas formalmente en los perfiles de cargo internos, fortaleciendo la gobernabilidad y operatividad del fondo.

La entidad ha implementado una estructura de gobierno corporativo con comités funcionales y la participación de miembros independientes, fortaleciendo la supervisión estratégica y los mecanismos de control interno. Esta estructura incluye una clara separación de funciones y atribuciones, un organigrama definido y mecanismos de rendición de cuentas alineados con buenas prácticas.

Se observa un enfoque en el cumplimiento regulatorio, ajustándose a los requerimientos de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) y la Superintendencia de Bancos de Panamá, conforme a los marcos legales aplicables a los fondos de jubilación, cesantía y fideicomisos.

La empresa ha superado su meta de ABA para el segundo año operativo, alcanzando PAB 29.5 millones al 31 de marzo de 2025, lo que evidencia ejecución estratégica y posicionamiento progresivo en el mercado.

#### **Recursos Humanos**

ProCrece AFPC, S.A. cuenta con un equipo humano experimentado y técnicamente capacitado. La alta dirección y buena parte del personal provienen de una administradora previsional con más de dos décadas de trayectoria. Este nivel de experticia ha permitido una adecuada implementación de procesos operativos y de inversión desde el inicio de operaciones de la entidad.

La empresa cuenta con un Manual de Gestión Integral de Riesgo que establece lineamientos claros sobre las responsabilidades del personal, los canales de comunicación interna, los procedimientos de identificación y reporte de riesgos, así como medidas de mitigación en materia de control interno. Asimismo, se fomenta la formación continua en temas normativos, operativos y financieros, aunque se recomienda formalizar e implementar un plan de capacitación anual documentado.

La existencia de manuales internos por área funcional y mecanismos de reporte de incidentes demuestra una cultura organizacional orientada al cumplimiento y la eficiencia operativa, lo cual contribuye a reducir el riesgo operativo vinculado al recurso humano.

### **Sistemas de Información y Tecnología**

ProCrece AFPC, S.A. ha realizado inversiones específicas en infraestructura tecnológica que le permiten gestionar sus operaciones fiduciarias y previsionales de manera segura y eficiente. En 2023, formalizó la adquisición del software *Geniusoft*, un sistema operativo instalado en servidores locales, que provee funcionalidades para la gestión interna de datos, así como licencias de usuario, manuales, y entrenamiento técnico al personal designado.

Como parte del proceso, la entidad firmó un acuerdo de confidencialidad con el proveedor del sistema, estableciendo salvaguardas en el manejo de la información y restricciones claras en su uso. Asimismo, se contempla soporte técnico posterior a la implementación y la posibilidad de adquirir servicios adicionales para programación y mantenimiento.

La gestión de los datos está a cargo de ProCrece, quien tiene la obligación de mantener actualizadas las bases de datos en sus servidores. Estas acciones reflejan un enfoque estructurado hacia la seguridad de la información y la continuidad operativa. No obstante, se recomienda documentar formalmente planes de contingencia, pruebas de respaldo y protocolos de recuperación ante desastres como parte de la evolución natural de su entorno tecnológico.

### **Estrategia y Composición del Fondo**

ProCrece AFPC, S.A. administra actualmente tres fondos: **Crece Balanceado**, **Crece Seguro** y **Fondo de Cesantías**, cada uno con una política de inversión definida según el perfil y objetivo de los partícipes. Las inversiones cumplen con los límites establecidos en el Acuerdo 11-2005 de la SMV, evitando concentración excesiva y asegurando el cumplimiento normativo.

El fondo Crece Balanceado prioriza el crecimiento de capital con un portafolio diversificado que combina instrumentos de renta fija y renta variable, con límites máximos del 40% en acciones autorizadas y un 60% en títulos de deuda del sector bancario. El fondo Crece Seguro, por su parte, busca mantener rentabilidades estables entre 4% y 5% anuales, con inversiones altamente conservadoras, mientras que el Fondo de Cesantías mantiene una estrategia alineada con la disponibilidad inmediata y cobertura de obligaciones laborales.

La totalidad de las inversiones en los tres fondos cuenta con grado de inversión, lo cual minimiza el riesgo crediticio. La administración es realizada bajo el seguimiento del Comité de Inversiones, el cual analiza permanentemente los vencimientos, liquidez y exposición sectorial, garantizando el cumplimiento del marco regulatorio y de los objetivos de inversión.

Al cierre de marzo de 2025, ProCrece reporta activos bajo administración por PAB 29.5 millones. Durante el primer trimestre del año, los tres fondos registraron rendimientos individuales de 6.40% (Crece Balanceado), 5.99% (Crece Seguro) y 5.27% (Fondo de Cesantías), lo cual equivale a un rendimiento promedio simple de 5.89%. Este desempeño refleja una gestión financiera eficiente. Adicionalmente, se observa un nivel de traspasos superior al 89%, lo que evidencia la confianza y permanencia de los afiliados en la administradora.

### **Análisis de Riesgo Financiero Consolidado**

#### **Evolución de los activos y estructura del balance**

Al cierre del ejercicio 2024, los activos consolidados de ProCrece AFPC, S.A. totalizaron PAB 682 mil, lo que representa una disminución del 8.5 % respecto al ejercicio anterior (PAB 746 mil en 2023). Este comportamiento se explica principalmente por una reducción intencional de la liquidez ociosa reflejada en menor efectivo y depósitos a la vista, que se redujeron de PAB 76 mil a PAB 38 mil, mientras las inversiones en valores se aumentaron en un 4.6 %, situándose en PAB 225 mil, lo que refleja una mayor asignación de recursos hacia instrumentos financieros con el objetivo de generar rendimiento.

La estructura de activos se encuentra diversificada, con una participación relevante de inversiones (33 %), efectivo (6 %), y activos no corrientes como mobiliario, activos por derecho de uso e intangibles (39 % en conjunto). El pasivo total se ubicó en PAB 152 mil, conformado mayoritariamente por pasivos por arrendamiento (PAB 115 mil), seguidos de cuentas por pagar y otras obligaciones operativas. En consecuencia, el patrimonio neto fue de PAB 530 mil, disminuyendo en PAB 50 mil respecto a 2023, producto de los resultados negativos del ejercicio.

#### **Rentabilidad y desempeño operativo**

Durante 2024, la entidad reportó una pérdida neta de PAB 349 mil, menor en magnitud frente a la pérdida de PAB 420 mil registrada en 2023. Este resultado representa una mejora interanual del 16.7 %, atribuible principalmente a una mayor eficiencia en el manejo de los gastos operativos y a un leve incremento en los ingresos por comisiones. Debido a su reciente inicio de operaciones en el año 2023, la rentabilidad continúa siendo negativa, con un retorno sobre activos (ROA) de -51.3 % y un retorno sobre patrimonio (ROE) de -66.0 %. Ambos indicadores, si bien muestran una mejoría frente al año anterior, aún reflejan un margen operativo deficitario y la necesidad de alcanzar un punto de equilibrio financiero, lo cual está en línea con el plan de negocios y con un logro previsible de la rentabilidad en el corto plazo.

### **Liquidez y cobertura de obligaciones**

La posición de liquidez se optimizó durante el período analizado. El indicador de efectivo sobre pasivos pasó de 46.1% a 25.3 %, evidenciando una mayor presión sobre los recursos líquidos disponibles. Cabe mencionar que, al considerar tanto el efectivo como las inversiones, la cobertura de pasivos alcanza el 173 %, lo que otorga cierto margen de maniobra para hacer frente a las obligaciones financieras. Esta relación, aunque inferior a la del ejercicio anterior (176 %), sigue siendo adecuada en términos relativos.

### **Endeudamiento y apalancamiento**

La razón de endeudamiento (pasivos totales sobre activos) se mantuvo estable en torno al 22 %, lo cual denota una estructura patrimonial conservadora y sin exposición a niveles excesivos de apalancamiento. Esta situación contribuye positivamente al perfil de solvencia institucional, en un contexto donde las pérdidas acumuladas afectan directamente el capital contable.

### **Consideraciones generales**

A pesar de registrar pérdidas consecutivas debido a su reciente inicio de operaciones en el año 2023, ProCrecer AFPC, S.A. mantiene una estructura financiera balanceada, con bajo nivel de endeudamiento y cobertura suficiente de pasivos mediante activos líquidos y de alta calidad crediticia. La mejora en el resultado operativo de 2024 es una señal favorable, así como el compromiso de los tres bancos accionistas que han hecho aportes de capital mientras se logra un volumen de fondos administrados que permitan revertir el deterioro patrimonial. Será importante monitorear de forma continua la evolución de la rentabilidad y del capital neto, en especial frente a los requerimientos regulatorios mínimos exigidos por la Superintendencia del Mercado de Valores.

## **Análisis de Riesgo Financiero – Fondo en Fideicomiso de Pensión**

### **Crecimiento del fondo y estructura de activos**

Al cierre del ejercicio 2024, los activos totales del fondo ascendieron a PAB 11.8 millones, lo que representa un crecimiento del 88.2 % respecto al año anterior (PAB 6.3 millones en 2023). Este incremento responde principalmente al aumento de los depósitos a plazo, que pasaron de PAB 1.9 millones a PAB 4.0 millones, y de las inversiones en valores, que casi se duplicaron, al pasar de PAB 3.9 millones a PAB 7.3 millones. El fondo también mantuvo un saldo significativo en depósitos a la vista (PAB 403 mil), lo que contribuye a su capacidad de atender flujos de liquidez.

La estructura de activos se encuentra ampliamente diversificada en instrumentos financieros de bajo riesgo, con énfasis en valores del Estado, bonos corporativos y depósitos a plazo. El total de fondos de fideicomisarios (incluyendo rendimientos acumulados) se situó en PAB 11.76 millones, reflejando el resultado neto positivo del año y una alta participación de los aportes de afiliados.

### **Rendimiento y rentabilidad**

Durante 2024, el fondo generó un rendimiento neto de PAB 495 mil, lo que representa un fuerte aumento frente a los PAB 66 mil obtenidos en el período mayo-diciembre 2023, atribuible en parte al crecimiento de los activos bajo administración. Los ingresos provinieron principalmente de intereses generados por inversiones en valores (PAB 385 mil) y depósitos a plazo (PAB 183 mil), además de un menor aporte por intereses en depósitos a la vista (PAB 12 mil). Los gastos operativos se mantuvieron bajos en relación con el volumen administrado (PAB 99 mil), lo que permitió al fondo capitalizar eficientemente los rendimientos obtenidos.

Este resultado posiciona al fondo como un vehículo previsional con rentabilidad estable, destacando el rendimiento del portafolio y una gestión eficiente en costos. La acumulación de rendimientos alcanzó PAB 561 mil al cierre del año. Además, al corte de abril de 2025, el fondo mantiene un rendimiento promedio de 6.48 % (en su modalidad balanceada), según cifras operativas proporcionadas por la administradora, lo que evidencia una continuidad favorable en su desempeño.

### **Liquidez y disponibilidad**

La composición de activos muestra una sólida base de liquidez. Al menos PAB 1.7 millones (14.6 % del portafolio) se encuentran invertidos en instrumentos con vencimiento menor a un año (principalmente depósitos a la vista, a plazo e inversiones de corto plazo). Esta posición permite atender de forma adecuada los retiros esperados de los afiliados y cumplir con la política de disponibilidad mínima del fondo.

El análisis de vencimientos muestra además una estructura balanceada a mediano y largo plazo: PAB 5.1 millones en instrumentos con vencimiento entre 2 y 5 años, y PAB 4.8 millones con vencimiento superior a 5 años, garantizando estabilidad en la generación de flujos futuros.

### **Riesgo de crédito y calidad del portafolio**

Al cierre del ejercicio, el portafolio de inversiones del fondo se encuentra diversificado entre emisores con grado de inversión, incluyendo bonos soberanos, bancarios y corporativos. Los principales emisores incluyen a la República de Panamá, entidades bancarias como Banistmo, Metrobank, Global Bank, y emisores del sector energético y aeroportuario, todos con calificaciones crediticias que oscilan entre BBB- y AA+ en escalas locales e internacionales.

La mayor exposición individual corresponde a la República de Panamá (16 %), sin evidenciarse concentraciones excesivas por emisor

### **Exposición a riesgos financieros**

Riesgo de crédito: Controlado mediante provisiones por pérdidas esperadas (NIIF 9) y políticas activas de selección de emisores.

- Riesgo de liquidez: Bajo, gracias al mantenimiento de posiciones líquidas y una curva de vencimientos escalonada.
- Riesgo de tasa de interés: Gestionado mediante diversificación por plazos e instrumentos; las tasas activas del portafolio en 2024 oscilaron entre 2.5 % y 8.0 %, con foco en el rango medio (5.25 % – 6.35 % en depósitos a plazo).
- Riesgo operativo: Mitigado por controles internos de la administradora y capacitación periódica al personal.

### **Responsabilidad Social**

ProCrece AFPC, S.A. ha demostrado un compromiso institucional creciente en materia de sostenibilidad, responsabilidad social y gobierno corporativo. A través de la encuesta ESG aplicada por PCR, se identificaron prácticas relevantes en los tres pilares que componen este enfoque.

En el componente gobernanza, la entidad mantiene una estructura organizativa formal, con la participación de miembros independientes en la Junta Directiva, comités establecidos para fortalecer el control y la toma de decisiones, y una definición clara de funciones en sus órganos ejecutivos y operativos. Además, se cuenta con políticas y manuales internos que refuerzan la transparencia, la ética profesional y la rendición de cuentas.

En el ámbito social, ProCrece promueve la inclusión previsional y el fortalecimiento de la educación financiera, con enfoque en el ahorro voluntario y la planificación a largo plazo. La administradora da prioridad a la atención directa a los afiliados y al acompañamiento personalizado, particularmente en el contexto de la transición entre administradoras en el sistema panameño. Esto basado en la evaluación interna de PCR a través de la encuesta de factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG por sus siglas en inglés).

### **Evaluación de riesgo fundamental del fondo**

En opinión de PCR, el fondo en fideicomiso de pensión administrado por ProCrece AFPC, S.A. mantiene una calidad adecuada en los activos que componen su portafolio, sin que se prevean cambios adversos en el corto o mediano plazo. La política de inversión del fondo se encuentra claramente definida y ha sido aplicada de manera consistente durante el período evaluado, en cumplimiento con los límites regulatorios y los parámetros aprobados por la Junta Directiva de la administradora.

Al cierre de 2024, el portafolio del fondo alcanzó un monto superior a PAB 11.7 millones, compuesto principalmente por depósitos a plazo (PAB 4.0 millones) e inversiones en valores a costo amortizado (PAB 7.3 millones). La cartera de inversiones presenta un perfil conservador, enfocándose en bonos del Estado panameño, bonos corporativos con grado de inversión, y una mínima participación en acciones preferidas. Todos los emisores corresponden a entidades locales con bajo riesgo de crédito, lo que otorga estabilidad y previsibilidad al rendimiento del fondo.

Desde una perspectiva sectorial, la exposición del fondo está diversificada en títulos del Estado, entidades bancarias y emisores corporativos de diferentes sectores. No se identifican niveles significativos de concentración por emisor ni incumplimientos a los límites establecidos en la política de inversiones. Asimismo, el Comité de Inversiones realiza un monitoreo constante del portafolio, incluyendo la evaluación periódica de vencimientos, riesgos de crédito y duración, conforme a los lineamientos establecidos en el Manual de Gestión Integral de Riesgos.

Dado el tipo de activos gestionados y la transparencia de la información disponible, no se considera necesario realizar ajustes adicionales por riesgo fundamental no observable. El análisis refleja una cartera con bajo nivel de exposición estructural y adecuada alineación a los objetivos del fondo previsional.

### **Riesgo de mercado**

El riesgo de mercado del fondo de pensión administrado por ProCrece AFPC, S.A. se considera bajo y adecuadamente gestionado, en línea con su perfil previsional conservador. El portafolio está compuesto por instrumentos de renta fija con grado de inversión, denominados en balboas, sin exposición a instrumentos derivados, activos volátiles ni apalancamiento financiero.

La política de inversión busca preservar el capital y mantener retornos estables, mediante una asignación diversificada entre bonos soberanos, corporativos y depósitos bancarios. Esta estructura es evaluada de forma periódica por el Comité de Inversiones, considerando los riesgos asociados a tasas de interés y condiciones macroeconómicas.

Al 31 de diciembre de 2024, el fondo registró un VaR diario de PAB 67,411 bajo simulación Montecarlo, lo que equivale al 0.87 % del valor total del fondo (PAB 7.79 millones). Este resultado se encuentra por debajo del umbral de referencia del 1 %, lo que confirma una exposición controlada al riesgo de mercado.

En términos de sensibilidad, el portafolio presenta una duración modificada de 5.51 y un DV01 de PAB 3,489, lo que indica una exposición moderada a cambios en las tasas de interés. (El DV01 representa la variación estimada del valor del portafolio ante un cambio de un punto base en las tasas.) Los escenarios de estrés revelan impactos manejables ante aumentos o disminuciones de tasas de hasta 200 puntos base.

El portafolio se encuentra totalmente denominado en balboas, eliminando el riesgo cambiario. A su vez, el marco normativo aprobado por Junta Directiva y el Manual de Gestión Integral de Riesgos brindan soporte institucional para la mitigación efectiva del riesgo de mercado.

De acuerdo con información operativa proporcionada por la administradora, al corte de abril de 2025 los fondos de pensión mostraban rendimientos promedio de 6.48 % (fondo balanceado) y 5.93 % (fondo seguro), lo que valida la continuidad de una tendencia de rentabilidad positiva en el presente ejercicio.

## Anexos

### ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS DEL PENSION DE PROCRECER

Fondos en Fideicomiso - Pensión de ProCreceer		
	dic-23	dic-24
<b>ACTIVOS</b>	<b>6,251,846</b>	<b>11,767,145</b>
Depósitos en Bancos - Cuentas de Ahorro	268,880	403,137
Depósitos en Bancos - Cuentas Corrientes	156,995	3,972,009
Depósito a Plazo Fijo	1,860,000	-
Inversión en Valores	3,898,901	7,289,271
Intereses por Cobrar	66,097	102,502
Cuentas por Cobrar Relacionadas	973	226
<b>PASIVOS</b>	<b>5,049</b>	<b>9,389</b>
Cuentas por Pagar Relacionadas	5,049	9,389
<b>CAPITAL</b>	<b>6,246,797</b>	<b>11,757,756</b>
Fondo de Fideicomisarios	6,181,116	11,196,340
Rendimientos Acumulados - Fondo de Fideicomisario	65,681	561,416
<b>PASIVO + CAPITAL</b>	<b>6,251,846</b>	<b>11,767,145</b>
<b>ESTADO DE RESULTADOS COMBINADOS</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Depósitos a Plazo fijo	40,288	183,305
Títulos en Valores	50,994	384,972
Cuenta de Ahorro	5,248	27,389
<b>Total ingreso de operaciones</b>	<b>96,530</b>	<b>595,666</b>
Comisiones por Manejo	16,786	90,660
Provisiones para pérdidas en CA	14,063	9,271
<b>Total de gastos de operaciones</b>	<b>30,849</b>	<b>99,931</b>
<b>Utilidad Neta</b>	<b>65,681</b>	<b>495,735</b>

Fuente: ProCreceer, AFPC/ Elaboración: PCR

### Estados financieros auditados ProCreceer Consolidados

Fondo en Fideicomiso (Consolidado)		
Fecha	dic-23	dic-24
<b>ACTIVOS</b>	<b>745,604</b>	<b>682,020</b>
Efectivo y depósitos a la vista	71,593	37,248
Intereses acumulados por cobrar	4,750	1,256
Inversiones en valor - Neta-	214,968	224,789
Cuentas por Cobrar Relacionadas	10,031	19,862
suscripción por cobrar accionista	100,000	100,000
Mobiliario, equipo y mejoras a la propiedad arrendada, neto	168,627	150,564
Activo por derecho de uso, neto	147,123	115,425
Activo Intangible, neto	1,099	1,216
Otros activos	27,413	31,660
<b>PASIVOS</b>	<b>165,675</b>	<b>151,956</b>
Cuentas por pagar	8,645	19,757
Pasivos por arrendamiento	147,123	115,425
Otros pasivos	8,493	14,353
provisión de prima de antigüedad	1,414	2,421
<b>CAPITAL</b>	<b>579,929</b>	<b>530,064</b>
Capital en acciones	1,000,000	1,000,000
Capital adicional pagados	-	300,000
déficit acumulado	- 420,071	- 769,936
<b>PASIVO + CAPITAL</b>	<b>745,604</b>	<b>682,020</b>
	-	-
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>		
Comisiones por administración de fondos	30,829	155,248
Intereses ganados	8,901	16,825
provisión para posibles perdidas	- 450	- 211
<b>Total ingreso de operaciones</b>	<b>39,280</b>	<b>171,862</b>
<b>Gastos generales y administrativos</b>	<b>- 459,351</b>	<b>- 521,727</b>
<b>Perdida antes del impuesto sobre la renta</b>	<b>- 420,071</b>	<b>- 349,865</b>
Menos: Gastos no deducibles	103,364	275
Mas: Ingresos exentos y no gravables	- 8,901	- 16,616
<b>Pérdida neta</b>	<b>- 325,608</b>	<b>- 366,206</b>

*Fuente: ProCreceer, AFPC/ Elaboración: PCR*

## INDICADORES DE RENTABILIDAD

RENTABILIDAD	dic-23	dic-24
ROA	-43.67%	-53.69%
ROE	-56.15%	-69.09%
Margen neto	- 13.63	- 2.25
SOLVENCIA		
Apalancamiento Patrimonial	0.29	0.29

Fuente: ProCrecer, AFPC/ 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.