



SOCIEDAD DE INVERSIÓN INMOBILIARIA
AUTOADMINISTRADA
Mailing address: P.O. Box 0816-01182
Panama, Republic of Panama
Offices at 7th Floor, Capital Plaza Building
Roberto Motta Blvd., Costa del Este
Tel.: (507) 264-2338 | Fax: (507) 263-8475
Info@assetstrust.com
www.assetstrust.com

29 de julio de 2022

Licenciado
Julio Javier Justiniani
Superintendente
Superintendencia del Mercado de Valores
República de Panamá
Ciudad

REF. FIDEICOMISO DE FOMENTO TURISTICO
Hecho de Importancia

Estimada Licenciado Justiniani:

De conformidad con lo normado por el Acuerdo No. 3-2008 de 31 de marzo de 2008 según fue modificado por el Acuerdo No. 2-2012 de 28 de noviembre de 2012 de la Superintendencia del Mercado de Valores, nos cumple informarle que con relación a:

FIDEICOMISO DE FOMENTO TURISTICO
(Sociedad de Inversión Inmobiliaria Autoadministrada)

Autorizada para el registro y oferta pública de Cuotas de Participación y Bonos por virtud de Resoluciones SMV No. 1-2021 de 4 de enero de 2021 y No. 135-21 de 9 de abril de 2021 respectivamente, informa al público lo siguiente:

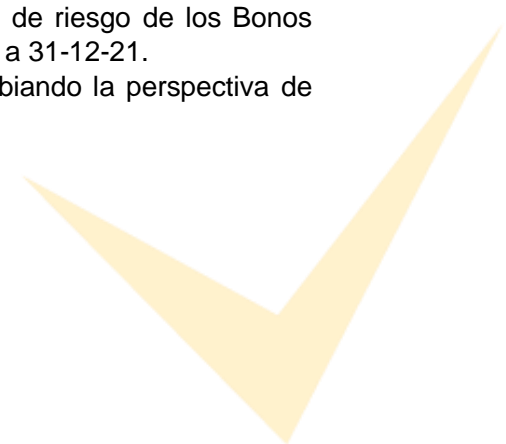
1. Con relación al requisito de obtener calificaciones de riesgo anuales para emisiones de títulos de deuda registradas en la SMV, la Agencia Calificadora Pacific Credit Rating emitió su informe de actualización de la calificación de riesgo de los Bonos emitidos por la Sociedad de Inversión Inmobiliaria con corte a 31-12-21.
2. Que el referido informe mantuvo la calificación de A+ cambiando la perspectiva de Negativa a Estable.

Se adjunta una copia del informe.

Atentamente,

FIDEICOMISO DE FOMENTO TURISTICO
(Sociedad de Inversión Inmobiliaria Autoadministrada)

Jose Manuel Jaen M.
Miembro del Consejo de Administración



Fideicomiso de Fomento Turístico No. 224 Programa Rotativo de Bonos Corporativos

Comité No. 75/2022		
EEFF auditados (pre-operativos) al 31 de diciembre de 2021	Fecha de comité: 11 de julio de 2022	
Periodicidad de actualización: anual	Sector Hotelero / Panamá	
Equipo de Análisis		
José Ponce jponce@ratingspcr.com	Donato Rivas drivas@ratingspcr.com	(502) 6635-2166

HISTORIAL DE CALIFICACIONES			
Fecha de información	sep-20	dic-20	dic-21
Fecha de comité	06/11/2020	11/10/2021	11/07/2022
Programa Rotativo de Bonos	A+	A+	A+
Perspectiva	Estable	Negativa	Estable

Significado de la Calificación

Categoría A: Emisiones con buena calidad crediticia. Los factores de protección son adecuados, sin embargo, en períodos de bajas en la actividad económica los riesgos son mayores y más variables.

Con el propósito de diferenciar las calificaciones domésticas de las internacionales, se ha agregado una (PA) a la calificación para indicar que se refiere sólo a emisores/emisiones de carácter doméstico a efectuarse en el mercado panameño. Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la clasificación alcanzada entre las categorías AA y B.

La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La clasificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora.

Racionalidad

En comité de Calificación de Riesgo, PCR decidió mantener la calificación de **PA A+** al **Programa Rotativo de Bonos** y modifica la perspectiva de **“Negativa”** a **“Estable”** al Fideicomiso de Fomento Turístico No. 224 con información al 31 de diciembre de 2021. La calificación del Fideicomiso de Fomento Turístico se fundamenta en el posicionamiento de la empresa en el sector inmobiliario y el respaldo del grupo Selina, la cual es una empresa con reconocimiento mundial en desarrollo de proyectos en distintas regiones del mundo, así como los apropiados niveles de cobertura sobre la deuda proyectada y el nivel de apalancamiento generado por esta misma. Se tomó en consideración las condiciones contractuales entre el fideicomiso y los integrantes del flujo operativo de la entidad. Asimismo, la calificación considera las garantías del programa siendo los activos inmobiliarios. Por otro lado, la calificación se encuentra limitada por los ajustados niveles de liquidez y la capacidad de generación de flujos para cubrir con sus obligaciones al corto plazo.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

La calificación de riesgo otorgada al Programa Rotativo de Bonos del Fideicomiso Fomento Turístico No. 224 se basó en la evaluación de los siguientes aspectos:

Recuperación en indicadores de Rentabilidad. A la fecha de análisis, Fomento Turístico mostró una recuperación en el déficit acumulado del período anterior, a causa de la generación de ingresos por ganancias no realizadas en inversiones y por ingresos de intereses de préstamos a las empresas relacionadas, derivado de la otorgación de préstamos a las mismas por la emisión de las Series A y B, esto permitió que la empresa finalizara con una utilidad neta, aunado al alza en los activos y patrimonio; lo que permitió que el ROA y el ROE presentarán valores positivos a diferencia de diciembre 2020, indicando adecuados niveles de rentabilidad en las operaciones realizadas en el año analizado.

Ajustados niveles de Liquidez. A la fecha de análisis, la empresa refleja ajustados niveles de liquidez, ya que la liquidez inmediata se ubicó en 0.86 veces, por lo cual podría enfrentar complicaciones para el pago de sus obligaciones de largo plazo, no obstante, derivado de las alzas en el flujo de efectivo por actividades de Operación como consecuencia de la Ganancia neta en B/. 841 miles, las provisiones de intereses realizadas en diciembre 2021, la obtención de préstamos con compañías relacionadas, los aportes realizados al fideicomiso y al efectivo obtenido de los bonos por B/. 7.3 millones para mermar el efectivo utilizado en las inversiones, se observó un incremento en el efectivo a final de año en 70.22 veces, indicando una considerable recuperación en la generación de efectivo considerando que el avance de las fases de construcción para Red Frog se encuentran en 72.48% y Boquete se encuentra en 35.25% a la fecha de análisis.

Cobertura de deuda sobre la emisión: A la fecha de análisis la compañía cuenta con Bonos por pagar, derivado de la emisión de las Series A y B, al considerar la cobertura de EBITDA sobre el pago de intereses de las mismas se observó una holgada cobertura de 10.7 veces, a causa de la generación de ingresos en inversiones e intereses por préstamos, por lo cual, la compañía demuestra una adecuada cobertura sobre el pago de sus obligaciones, encontrándose por encima de la cobertura proyectada (1 veces) y de acuerdo con los indicadores de cobertura proyectados, Gestora de Fomento Turístico, S.A. tiene una relativamente holgada capacidad para cubrir sus gastos financieros (el pago de intereses de los bonos emitidos), debido a que el EBITDA total cubrirá, en promedio de los 6 años en 2.7 veces los gastos financieros.

Riesgo operativo, desarrollo y construcción de los proyectos: Respecto al riesgo operativo, se identifican dos perspectivas: la adquisición, desarrollo y construcción de cada complejo y la operación post implementación por parte de Selina y otras operaciones hoteleras por las cuales el fideicomiso escoja desarrollar. Asimismo, ambos aspectos se encuentran fortalecidos respecto a la estrategia de financiamiento por parte del fideicomiso y respecto a los términos y condiciones de las relaciones contractuales establecidas entre el fideicomiso y el administrador hotelero; así apoyando dichos aspectos en la base fundamental de los flujos percibidos para la continuidad del negocio y específicamente, para el repago de la deuda que el financiamiento genere.

Estructura y respaldo del grupo Selina: Selina es una compañía de reconocimiento mundial, que cuenta con una gran variedad de operaciones en diferentes complejos desarrollados con partes relacionadas en diferentes regiones del mundo. Asimismo, respecto a la organización y estructura de sus proyectos, esta es generada mediante planeaciones estratégicas y fortalecidas para la identificación y la aprobación de dichas partes relacionadas, es decir, de las organizaciones que establecen una relación para el desarrollo de los complejos de Selina.

Factores Clave

Factores que podrían mejorar la calificación:

- Incremento sostenido de los ingresos operativos que deriven en adecuados niveles de cobertura una vez finalizada las fases de construcción.
- Mejora sostenida en los niveles de liquidez.

Factores que podrían desmejorar la calificación:

- Deterioro sostenido de los niveles de ingreso derivado de un cambio en las preferencias del mercado, incrementando los niveles de vacancia del mercado Inmobiliario.
- Incremento sostenido de los niveles de endeudamiento que afecten los niveles de cobertura.

Limitaciones y limitaciones potenciales a la calificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontró limitación alguna en la información remitida.
- **Limitaciones potenciales (Riesgos Previsibles):** i) existe el riesgo latente por la pandemia COVID-19, en caso de que el gobierno disponga de nuevas disposiciones que se vea afectado el sector inmobiliario y hotelero.

Metodología Utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Calificación de riesgos de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores con fecha 09 de diciembre de 2017.

Información Utilizada para la Calificación

- **Información financiera:** Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2020-2021.
- **Operaciones y estrategias:** Presentación del modelo de negocio, flujo operativo y la estructuración del financiamiento; Presentación Corporativa de Selina y estrategia de expansión de proyecto.
- **Riesgo financiero:** Términos y condiciones del "Memoradun of Understanding".
- **Instrumento calificado:** Prospecto del Programa Rotativo de Bonos.
- **Proyecciones financieras:** Modelo financiero de proyecciones financieras por 6 años.

Hechos de Importancia

- En agosto 2021 realizaron cambio de 2 miembros del consejo de administración del fideicomiso, celebrado entre Gestora de Fomento Turístico y Assets Trust & Corporate Services Inc. Los miembros entrantes son: Agnes Valderrama Chiari y Danilo Alejandro Salinas Baldizón y los miembros salientes son Ana Isabel Díaz y Alejandra Jaramillo Gutiérrez.
- En septiembre de 2021 se emitió la primera serie, la serie A por un monto de US\$ 1.6 millones, la cual tiene vencimiento hasta el año 2026.
- En octubre de 2021 se emitió la segunda serie, la serie B por un monto de US\$ 5.6 millones, la cual tiene vencimiento hasta el año 2026.

Contexto Económico

Para la economía mundial, se ha ralentizado a inicios del año, a medida que va avanzando las nuevas variantes del COVID-19 los países han tomado nuevamente las restricciones a la movilidad. Así como el encarecimiento de la energía, combustibles, y materias primas por causa de los factores geopolíticos entre Rusia y Ucrania, que podrá tener un impacto en la inflación y en las economías de Latinoamérica. Se prevé que el crecimiento mundial se modere de 5.9% en 2021 a 4.4% en 2022 según la perspectiva del Fondo Monetario Internacional. Por otro lado, se estima que continúe el aumento en la inflación debido a los cortes en las cadenas de suministros y los altos precios de energía/combustibles en el transcurso del 2022. Derivado de lo anterior, es importante que los países inicien y diseñen nuevas reformas con el fin de incrementar la inversión y promover el capital humano, y así poder revertir la desigualdad de ingresos y poder hacer frente a los desafíos que se encuentra actualmente el mundo.

Para la región de América Latina y el Caribe, según La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), tuvo un crecimiento promedio para la región en el año 2021 de 6.2%, gracias a la baja base de comparación que constituyó el año 2020, la mayor movilidad y el favorable contexto externo. Sin embargo, la región enfrentará un 2022 muy complejo, debido a la persistencia e incertidumbre sobre la evolución de la pandemia, fuertes desaceleraciones del crecimiento, bajas inversiones. A pesar de esto, los países han demostrado crecimientos a lo largo del año 2021 y esperan que en el año 2022 las economías avanzadas y emergentes sigan progresando. En 2021, 11 países de América Latina y el Caribe recuperan los niveles de PIB previos a la pandemia. Y en lo que va del año 2022, se agregarían otros tres, de los 33 países que conforman la región. Por lo que se prevé una mejora a comparación al año 2020 tras su caída del producto Interno Bruto regional del 6,7% (excluyendo Venezuela), demostrando el crecimiento en el año 2021.

Según el Banco Mundial. Panamá cuenta con el desafío de reactivar el crecimiento y garantizar que los beneficios también lleguen a las zonas rurales y a los grupos tradicionalmente excluidos. Uno de los sectores más importantes para la economía panameña es el de construcción, donde se encuentra creciendo positivamente desde el año anterior, pero aún se encuentra por debajo del nivel que se encontraba antes de pandemia. En cuanto, los sectores económicos que presentaron un incremento mayor fueron la pesca (+51.3%), explotación de minas y canteras (+47.9%), construcción (+45.2%), actividades inmobiliarias, empresariales y de alquileres (+40%), otras actividades comunitarias, sociales y personales de servicios (39.4%) y hoteles y restaurantes (+38.5%) y en menores variaciones se encuentran los sectores como transporte, almacenamiento y comunicaciones, industrias manufactureras, suministro de electricidad gas y agua y comercio al por mayor y al por menor. Por otra parte, los sectores que continuaron con una tendencia negativa son: las actividades de servicios sociales y de salud privada (-8%) y la intermediación financiera (-0.7%), lo cual demuestra que la mayoría de los sectores económicos que componen el PIB de Panamá se encuentran en crecimiento.

A diciembre 2021, el índice mensual de actividad económica (IMAE) registro un crecimiento de +16%, en comparación de junio 2020. De igual manera, el índice mensual de actividad económica (IMAE) acumulado de enero a junio 2021, presentó un aumento de +13.05% en comparación del mismo período del año 2020. Esto representa un comportamiento positivo en la economía panameña, mostrando un proceso de recuperación tras el impacto de la pandemia COVID-19.

Se espera que se continúe y sea efectivo el proceso de vacunación debido a que esto ayudaría a estabilizar la economía dentro del país, la atracción de nuevas inversiones para generar nuevos empleos. Así como la reactivación y la atracción de los turistas hacia el país. Por otro lado, se espera darle continuidad a las políticas que permitan estimular la recuperación económica y a reforzar las reformas sociales para garantizar el crecimiento que se va notando poco a poco en el país, así como apoyar la recuperación de actividades comerciales y económicas, sobre la micro y pequeñas empresas.

Contexto Sector

Para el período de diciembre 2021, según cifras preliminar del Instituto Nacional de estadística y Censo (INEC) el Valor Agregado Bruto de la construcción presentó un crecimiento de 31.6%, el comportamiento de este sector se sustenta por la ejecución de proyectos privados residenciales y la inversión pública en obras de infraestructura y programas de viviendas unifamiliares de interés social. En el cuarto trimestre, este sector mostró un aumento de 39.7%.

En el comparativo de aportes del sector construcción al PIB de Panamá, al tercer trimestre en el 2019 dicho aporte se ubicó en US\$ 1,155 millones, a la misma fecha en el 2020 (durante la pandemia) esta cifra disminuyó ubicándose en US\$ 450 millones y para el 2021 se colocó en US\$ 907 millones, el cual muestra una recuperación del sector respecto al año de la pandemia (2020), sin embargo, se encuentra por debajo de los niveles mostrados antes de la pandemia.

Por su parte, el sector de actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler, según las cifras preliminares del INEC, el Valor Agregado Bruto de esta categoría económica registró una variación positiva de 7.2%, en donde las actividades inmobiliarias y empresarial de mercado mostraron un crecimiento de 11.9%, debido al comportamiento positivo de actividades de bienes propios, alquilados o de terceros; alquiler de transporte por vía terrestre, actividad de publicidad y otras actividades empresariales. Por su parte, la actividad inmobiliaria de uso final propio (propiedad de vivienda) su crecimiento fue de 3.0%. Para el cuarto trimestre, las categorías Inmobiliarias y empresariales crecieron 10.2%.

El mercado de bienes raíces de Panamá, está compuesto de tres sectores, los cuales son segregados dependiendo de la utilización final de los inmuebles:

- Residencial: El sector de bienes raíces residenciales se caracteriza principalmente por la venta y alquiler de casas y apartamentos.
- Comercial: El sector de bienes raíces comercial, está vinculado a la venta y alquiler de locales comerciales y de oficinas.
- Industrial: El sector de bienes raíces industrial, está compuesto principalmente de fábricas plantas productoras, procesadoras y galeras, entre otros.

El comportamiento de las actividades económicas en este periodo del 2021, se enmarcaron en las medidas de mitigación y el proceso de vacunación establecidas por el gobierno nacional, que han permitido que las autoridades sanitarias disminuyeran o eliminaran las restricciones que se habían establecido para la contención de la pandemia de COVID-19, con ello las actividades económicas iniciaron su proceso de recuperación después del impacto que generó esta pandemia en el trimestre comparable de 2020, donde se registraron las mayores afectaciones a las actividades económicas dadas las restricciones de movilidad y cierres parciales de las operaciones de empresas y establecimientos en todo el país.

El sector inmobiliario de Panamá se encuentra en crisis, como consecuencia de la pandemia del COVID-19 y según expertos del sector el mismo se recuperará en un periodo de 3 a 12 meses. Un punto que considerar es que mientras la emergencia sanitaria se va alargando, seguirá en aumento los costos en el desarrollo de las obras que tienen avances importantes. Adicional, durante los primeros meses del año en curso, la vivienda vertical se está recuperado. Los proyectos que estaban en preventa antes de la pandemia han continuado activos y varios han arrancado en construcción.

Análisis de la Institución

Reseña

El Fideicomiso de Fomento Turístico fue celebrado mediante Escritura Pública No. 6794 del 31 de agosto de 2020 entre Gestora de Fomento Turístico, S.A. (como fideicomitente) y Assets Trust & Corporate Services, Inc. (como fiduciaria) bajo la denominación Fideicomiso de Fomento Turístico No. 224 (el "Fideicomiso"). El Fideicomiso se constituyó con el propósito de crear un patrimonio segregado e independiente que opere como Sociedad de Inversión Inmobiliaria, Auto Administrada, tipo Paraguas, registrada ante la Superintendencia del Mercado de Valores de la República de Panamá, en cumplimiento con los acuerdos que rigen la operación de las Sociedades Inmobiliarias de Inversión: Acuerdo No. 5-2004, Acuerdo No. 2-2014, Decreto Ejecutivo 199 de 23 de junio de 2014 y Ley de 27 de mayo de 2015. Asimismo, mediante la expedición y venta de sus cuotas de participación, el Fideicomiso obtendrá dinero del público inversionista a través de pagos únicos o periódicos con el objeto de invertir y negociar, ya sea directamente o a través de subsidiarias, en distintos activos inmobiliarios ubicados en la República de Panamá.

De esta manera, el objetivo principal del Fideicomiso es obtener fondos en el mercado de capitales a través de la emisión de cuotas de participación fiduciarias (capital) y a través de la emisión de bonos corporativos turísticos en series (deuda) bajo el mandato de invertir en el desarrollo de nueva infraestructura hotelera en el interior de la República de Panamá (hoteles, hostales, marinas, condominios turísticos, etc). Asimismo, respecto al plan de negocio corporativo inicial, este consiste, en parte, identificar, adquirir, desarrollar y alquilar a Selina (operador de hostales) un portafolio inmobiliario a la medida en al menos 6 epicentros turísticos (reservando el derecho de ampliar específicamente dicho proyecto en algún futuro) de Panamá.

Evaluación Ambiental, Social y de Gobernanza Corporativa

Para el análisis y evaluación de los siguientes aspectos se realizó la diligencia desde la perspectiva del fiduciario (Assets Trust & Corporate Services, Inc.) como administrador del fideicomiso, el cual actúa como emisor; y a su vez, se tomaron en cuenta aspectos importantes del fideicomiso (Fomento Turístico) como tal. Asimismo, teniendo en cuenta la estrategia de inversiones futuras del fideicomiso vía subsidiarias, se considerarán dichas inversiones, que en su momento, representarán un impacto positivo en los parámetros de evaluación ambiental, social y de gobernanza corporativa, producto de la experiencia combinada de las partes que participen en los futuros proyectos.

Gobierno Corporativo¹

PCR efectuó un análisis, respecto a las prácticas de Gobierno Corporativo de Assets Trust & Corporate Services, Inc. Como se destacó anteriormente, respecto al fideicomiso, este fue celebrado mediante Escritura Pública No. 6794 del 31 de agosto de 2020 entre Gestora de Fomento Turístico, S.A. (como fideicomitente) y Assets Trust & Corporate Services, Inc. (como fiduciaria). El monto autorizado del patrimonio del fideicomiso es de USD 1,000,000.00 y para la fecha de análisis, el patrimonio del fideicomiso es de USD 897,826.00 representado en cuotas de participación de una misma clase, constituidas en Certificados de Participación Fiduciaria sin valor nominal, sin derecho a voz ni voto salvo por los casos que se indican en el contrato de fideicomiso, los cuales podrán ser emitidos en múltiples series conforme determine el Consejo de Administración, a su discreción. Cabe resaltar que estas cuotas de participación no han sido emitidas, por lo cual el patrimonio lo componen los aportes al fideicomiso por parte del fideicomitente y los resultados acumulados del periodo a la fecha de análisis.

De esta manera, respecto a los accionistas, todos los que son incluidos en lo aplicable a la fiduciaria, siendo de la misma clase, cuentan con los mismos derechos. Sin embargo, la organización no cuenta con un área encargada de la comunicación con los accionistas ni con un Reglamento de la Junta General de Accionistas. Asimismo, la fiduciaria sí ha realizado convocatorias a las Juntas Generales de Accionistas respecto al cumplimiento del plazo estipulado en el Estatuto. Las asambleas ordinarias de accionistas de la fiduciaria requieren un aviso previo de 10 días hábiles, mientras que, de forma extraordinaria, la Asamblea de Accionistas también se reúne cuando las circunstancias lo requieran. El Pacto Social permite la toma de decisiones mediante Resoluciones Escritas sin necesidad de reunión. En el presente ejercicio, la reunión Ordinaria Anual se llevó a cabo por videoconferencia y por razón de los fideicomisos administrados, se adoptó un número plural de resoluciones escritas.



Fuente: Gestora de Fomento Turístico, S.A. / Elaboración: PCR

Consecuentemente, la estructura de órganos corporativos sí permite a los accionistas incorporar puntos a debatir en las Juntas (sin un procedimiento formal) y a su vez, permite la delegación de voto para las Juntas, contando con un procedimiento formal que se reconoce como la concesión de poder de voto, estableciéndose en el Pacto Social que fue íntegramente reformado en enero del año 2018. Por su parte, la organización no cuenta con un Reglamento del Directorio, no obstante, dicho directorio está compuesto por personas con diferente formación y/o área de especialización, contando, individualmente, con una experiencia mayor a 20 años. El mismo se muestra en el siguiente cuadro resumen:

¹ El análisis se obtuvo por medio de nuestra encuesta ESG actualizada en diciembre 2020.

MIEMBROS ACTUALES DEL DIRECTORIO DE LA FIDUCIARIA

Nombre	Cargo en el Directorio	Áreas de especialización*	Experiencia
Belisario Porras Shulte-Wrede	Director Presidente	Abogado (marítimo)	20 (años)
María Teresa Díaz	Directora Tesorera	Abogada (marítimo)	25 (años)
José Manuel Jaen	Director Secretario	Abogado (comercial-finanzas)	20 (años)
María de Lourdes Marengo	Directora Tesorera	Abogada (comercial)	25 (años)

Fuente: Assets Trust & Corporate Services, Inc. / Elaboración: PCR

Por su parte, respecto al Consejo de Administración del fideicomiso, este tiene como función principal asegurar que la Sociedad de Inversión Inmobiliaria cumpla en todo momento con las políticas de inversión establecidas en el Acuerdo No. 2-2014 de la Superintendencia del Mercado de Valores, las normas que las enmienden o reemplacen en el futuro, así como las normas contenidas en el Código Fiscal. A la fecha de análisis realizaron cambios en los miembros (2 miembros) de dicho Consejo de Administración, se encuentra constituido por 4 ejecutivos que fungirán sus respectivas funciones, como se muestra en el siguiente cuadro resumen:

MIEMBROS ACTUALES DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL FIDEICOMISO

Nombre	Experiencia
Alfonso Felipe Naranjo Rodríguez	8 (años)
José Manuel Jaén Marichal	21 (años)
Agnes Valderrama Chiari	19 (años)
Danilo Alejandro Salinas Baldizón	12 (años)

Fuente: Gestora de Fomento Turístico, S.A. / Elaboración: PCR

Responsabilidad Social Empresarial²

PCR efectuó un análisis considerando las prácticas de Responsabilidad Social Empresarial que Assets Trust & Corporate Services, Inc. La fiduciaria no ha identificado ni consultado a sus grupos de interés y tampoco cuenta con una estrategia de sostenibilidad definida; no obstante, tomando en cuenta que el fideicomitente (Gestora de Fomento Turístico, S.A.) es de reciente creación y la fiduciaria (Assets Trust & Corporate Services, Inc.) es una entidad regulada del sector financiero, este mismo se encuentra en etapa de obtención de la autorización para operar como fondo inmobiliario, por lo que no hay inversionistas o proveedores de importancia que califiquen como grupos de interés a la fecha de análisis. Además, para diciembre de 2020, no se han implementado políticas ambientales corporativas debido, principal e inicialmente, a que el fideicomitente fue creado específicamente para la celebración del contrato de fideicomiso con la fiduciaria. Es importante destacar que la estrategia comercial de la fiduciaria no contempla los parámetros de impactos en el cambio climático para la definición de dicha estrategia.

En la fecha de análisis, la fiduciaria no ha sido multada o sancionada en ningún tipo de materia ambiental. Asimismo, la organización cumple con toda la normativa laboral aplicable en la República de Panamá sin contar con programas y/o políticas que promuevan los derechos humanos. No obstante, esta misma sí cuenta con un Código de Ética y Reglamento de Trabajo desde el año 2016, y a su vez, contando con un programa de inducción para nuevos colaboradores y una capacitación anual obligatoria en materia de Prevención de Blanqueo de Capitales. Adicionalmente, la fiduciaria estableció una asignación en su presupuesto para seminarios, conferencias y capacitaciones en materias técnicas, principalmente de contabilidad, finanzas y legal. Por su parte, la organización sí otorga los beneficios de ley a los trabajadores (incluyendo beneficios adicionales) y a su vez, realiza algunas acciones que promueven su participación en la comunidad, aunque estas no forman parte de programas formales.

Operaciones y Estrategias

Operaciones y Riesgo Operativo

El análisis de las operaciones de Gestora de Fomento Turístico, S.A. se basa en la actividad operativa y ordinaria en la cual se fundamenta Selina, tomando en cuenta que será la principal inversión del fideicomiso, mientras que no representa la única; y a su vez, considerándose como el primer ecosistema operador de completa hospitalidad en el mundo, haciendo referencia a 5 aspectos que fundamentan a su comunidad. Estos consisten en la estadía (precios bajos con mayor flexibilidad), entretenimiento (programación de actividades), experiencia (música, bienestar, arte, educación e impacto) y trabajo (espacio de *coworking* compartido, privado y amenidades para conferencias). Asimismo, Selina es una compañía que constantemente está en desarrollo de nuevos complejos en una variedad de localidades a través de alianzas con una diversidad de compañías que se ven interesadas en dicha inversión, generando que los costos de fondeo para sus proyectos sean representados en un 10 % por Selina y en un 90 % por el socio capitalista. De esta manera, se puede considerar que el riesgo operativo de los proyectos incide en Selina, por ser el operador y administrador de estos mismos, que a su vez, cuenta con elevados niveles de experiencia en la industria.

² El análisis se obtuvo por medio de nuestra encuesta ESG actualizada en diciembre 2020.

Sin embargo, el fideicomiso cuenta con su exclusiva estrategia “*add value*”³, la cual consiste en la identificación, adquisición, desarrollo/conversión y alquiler a largo plazo de las 6 propiedades en 6 diferentes epicentros turísticos en la República de Panamá que estará desarrollando. Dichos complejos se constituyen de la siguiente manera: Selina Red Frog, Selina Boquete, Selina El Valle, Malibú, Selina Taboga, y Selina Santa Catalina Asimismo, el proyecto consiste en 3 fases las cuales se detallan de la siguiente manera:

Característica	Fase 1	Fase 2	Fase 3
Periodo	2021	2022	2023
Inversión	B/. 1.1 millones	B/. 5 millones	B/. 5.2 millones
Ingresos	B/. 800 millares	B/. 3 millones	B/. 3.6 millones
Localidades	1	2	3
Espacios para camas	165	332	400

Fuente: Gestora de Fomento Turístico, S.A. / Elaboración: PCR

Específicamente, el riesgo operacional respecto a la emisión de bonos consiste en que el emisor (Gestora de Fomento Turístico, S.A.) recibirá los flujos derivados de la actividad de administración y desarrollo inmobiliario. Por lo tanto, una disminución de los flujos por cánones de arrendamiento podría afectar la capacidad del emisor de repagar sumas adeudadas bajo los bonos.

Respecto a las 3 fases mencionadas, desde Fomento Turístico se tomó la decisión estratégica de desarrollar los proyectos en forma individual a fin de ser más eficientes en términos del tiempo de ejecución de las obras. En este sentido, los proyectos de Red Frog y Boquete tienen los siguientes niveles de avance a cada fecha de corte:

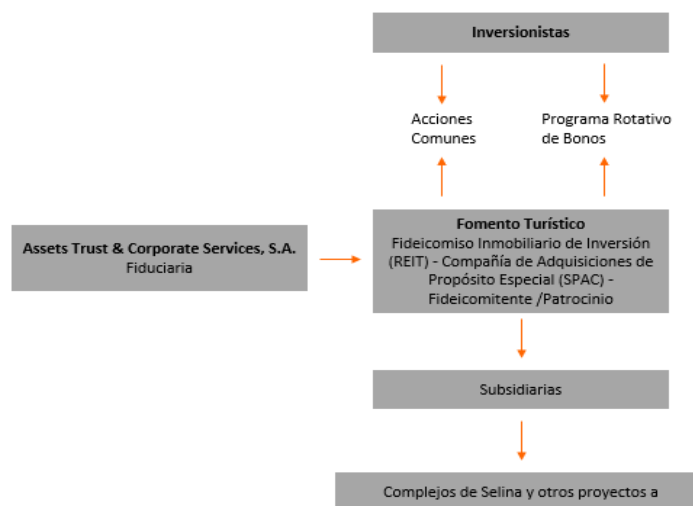
Propiedad	Avance de obra dic-21	Avance de obra may-22
Inmobiliaria Red Frog	72.48%	100.00%
Inmobiliaria Boquete	35.23%	100.00%

Fuente: Gestora de Fomento Turístico, S.A. / Elaboración: PCR

Ambas propiedades se encuentran actualmente operativas y generando ingresos por renta, lo que corresponde al 56.38% del portafolio del fondo. Cabe señalar que esto, aunado a las reservas de intereses, permite servir la deuda en la forma prevista y sin ninguna demora para las 4 series.

Por otra parte, el terreno de Santa Catalina ya fue adquirido y el de El Valle solamente se encuentra solamente a la espera del cambio de zonificación para concretar la transacción de compra-venta, lo que se espera suceda en el transcurso del primer semestre de 2022. Ambos proyectos ya concluyeron la etapa de diseño y conceptualización, por lo cual ya se está iniciando el proceso de licitación y las obras deberían concluir a mediados de 2023, momento en el cual inicia la generación de ingresos por renta en ambas propiedades. Finalmente, luego de analizar distintas alternativas, por el momento no se encuentra en planes realizar otros proyectos adicionales, por lo cual el fondo mantendría inversiones en 4 ubicaciones en lugar de las 6 originalmente propuestas.

ORGANIGRAMA DEL FLUJO OPERATIVO



Fuente: Gestora de Fomento Turístico, S.A. / Elaboración: PCR

³ Estrategia de inversión que toma en cuenta una razón de riesgo respecto a una rentabilidad de medio y alto nivel, generalmente, haciendo referencia a derivados del negocio inmobiliario.

- **Fiduciaria:** Assets Trust & Corporate Services, S.A. es una compañía panameña constituida en 1980, obteniendo 1987 la Licencia de la Comisión Bancaria Nacional (actualmente la Superintendencia de Bancos) para ejercer el negocio fiduciario. Es una entidad que ha acumulado casi treinta años de experiencia y trayectoria, dedicándose principalmente a servicios fiduciarios para la constitución de fideicomisos que permitan segregar un patrimonio para fines específicos; planeación y asesoría para la identificación y adquisición de negocios nuevos y existentes; y servicios de *backoffice* que hacen referencia a servicios de administración específicos.
- **Patrocinio:** Gestora de Fomento Turístico es una entidad especializada en desarrollo inmobiliario hotelero en la República de Panamá. La empresa se encuentra dedicada a la identificación de oportunidades de inversión inmobiliaria que cumplan con el perfil requerido para su posterior desarrollo como propiedad hotelera.
- **Administrador hotelero:** Selina es una compañía internacional que se dedica a la administración hotelera a través de relaciones con diferentes desarrolladores en variadas regiones del mundo. En la actualidad, la entidad cuenta con 13 partes relacionadas, las cuales se dedican al desarrollo de los complejos para que Selina pueda operarlos. Todas las propiedades que operan como Selina han mantenido un porcentaje de ocupación de 59 % en los últimos 3 años, generando aproximadamente USD 43.2 por cama. Asimismo, es importante destacar que Selina ha recaudado hasta USD 435 millones en fondos para el crecimiento de sus operaciones.

Análisis Financiero

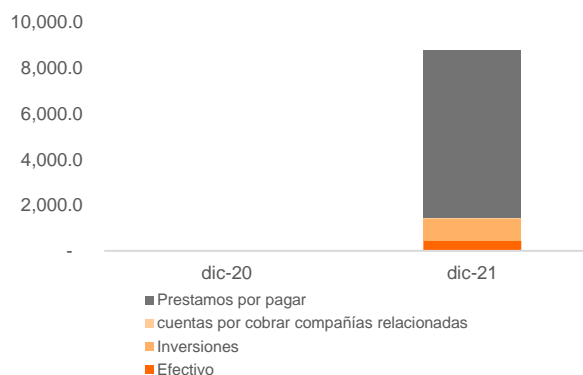
Activos

Para diciembre de 2021, los activos de Fomento Turístico totalizaron B/. 8.8 millones, indicando un alza considerable en B/. 8.7 millones (+1375 veces), derivado principalmente del registro de préstamos por cobrar a la fecha de análisis por un total de B/. 7.3 millones, ya que, al 31 de diciembre del 2021, producto de la emisión de bonos de la Serie A, el Fideicomiso suscribió acuerdo de préstamos por un valor de B/.1.67 millones que devenga una tasa de interés fija de 7% con vencimiento el 20 de septiembre de 2026 y el capital se cancelará con un solo pago el vencimiento, aunado a la emisión de bonos de la Serie B, el Fideicomiso suscribió acuerdo de préstamos por un valor de B/.5.6 millones que devenga una tasa de interés fija de 5.5%, con vencimiento en 20 octubre de 2026, donde el capital también se cancelará con un solo pago al vencimiento.

Por su parte a la fecha de análisis se registran activos no corrientes por el registro de cuentas por cobrar a compañías relacionadas por un total de B/. 1 miles, los cuales hacen referencia a un préstamo con Inmobiliaria Red Frog, S.A. y el registro de inversiones por B/. 969.3 miles, las inversiones son contempladas en 5 inmobiliarias, las cuales corresponden a: Inmobiliaria Turística Boquete, S.A., Inmobiliaria Red Frog, S.A., Inmobiliaria Turística El Valle, S.A., Inmobiliaria Turística Santa Catalina, S.A. e Inmobiliaria Turística Bajo Mono, S.A. Cabe resaltar que el 5 de abril de 2021, el fideicomitente Gestora de Fomento Turístico realizó aporte mediante certificado de acciones No.2 del cien por ciento (100%) de las acciones autorizadas de Inmobiliaria Turística Boquete, S.A. por USD10 miles, aunado al registro de cambios en valor razonable de las inversiones por B/. 919.3 miles. Por su parte los activos corrientes incrementaron, derivado a que el efectivo de la empresa también mostró un alza de B/. 447.2 miles (+70.22 veces), como causa del manejo de cuentas corrientes con Canal Bank.

La cuenta que representó el rubro más importante de los activos fueron los préstamos por cobrar con un 83.7%, la segunda cuenta de los activos con mayor participación fueron las inversiones con el 11.1%, y por último, el efectivo representó el 5.2% restante.

EVOLUCIÓN DE ACTIVOS

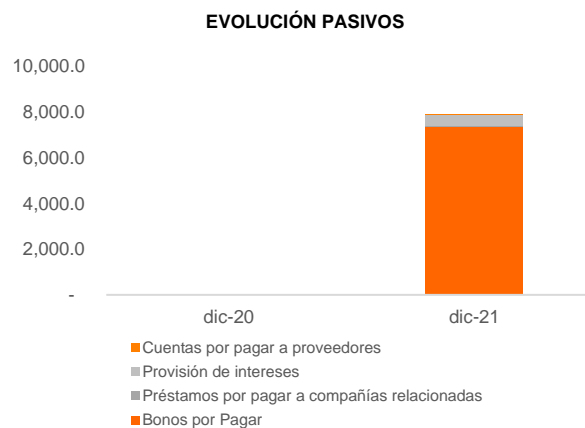


Fuente: Gestora de Fomento Turístico, S.A. / Elaboración: PCR

Pasivos

Al segundo semestre de 2021, se registraron las primeras cuentas en los pasivos de Fomento Turístico, S.A., ya que en años anteriores no se contaban con movimientos en este rubro. Para la fecha de análisis el registro principal son los Bonos por Pagar, por un total de B/. 7.3 millones, ya que el Fideicomiso de Fomento Turístico fue autorizado, según resolución SMW-135-21 del 9 de abril del 2021 de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá (SMV), para ofrecer mediante oferta pública, Bonos Corporativos Rotativos por un valor nominal de hasta B/. 40 millones. Los bonos corporativos fueron emitidos en forma nominativa y registrada, sin cupones en denominaciones de mil dólares (B/.1,000.00) y en sus múltiplos y al 31 de diciembre los bonos por pagar se detallan de la siguiente manera: se cuenta con una Serie A con fecha de vencimiento en septiembre de 2026, con una tasa de interés de 7%, con un monto en circulación de B/. 1.7 millones y con una Serie B con fecha de vencimiento en octubre de 2026, con una tasa de interés de 5.50%, con un monto en circulación de B/. 5.6 millones.

Por su parte, se registraron provisiones de intereses por un total de B/.456.9 miles, que corresponden al saldo mantenido por el fideicomiso para el pago de los cupones de intereses de las series emitidas y Préstamos por pagar a compañías relacionadas por un total de B/. 71 miles, los cuales mantiene con Inmobiliaria Red Frog, S.A. e Inmobiliaria Turística Boquete, S.A. El Fideicomiso de Fomento Turístico recibió de la sociedad Inmobiliaria Red Frog, S.A. la cantidad de B/. 30 miles en concepto de préstamo, por lo cual se firmó contrato de préstamo pagadero en una única cuota de a mayo de 2023 y recibió de la sociedad Inmobiliaria Turística Boquete, S.A. la cantidad de B/.41 miles en concepto de préstamo, por lo cual se firmó contrato de préstamo pagadero en una única cuota con fecha de vencimiento a junio de 2023. Adicionalmente también se registran cuentas por pagar a proveedores por un monto de B/. 318 balboas, derivado de los gastos generales por trámites notariales.

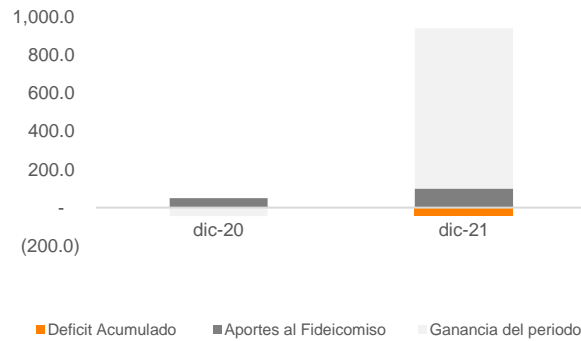


Fuente: Gestora de Fomento Turístico, S.A. / **Elaboración:** PCR

Patrimonio

Por su parte, el patrimonio de la entidad totalizó B/. 897.8 miles, generando un considerable incremento de B/. 891.5 miles (+140 veces) respecto a la misma fecha del periodo anterior (diciembre 2020: B/. 6.4 miles). Dicho incremento fue producto de alza significativa presentada en la ganancia del periodo por un total de B/. 841.5 miles, lo cual mermo el déficit acumulado que mantenía la empresa de resultados anteriores (diciembre 2020: -B/. 43.8 miles), de esta manera, el rubro más representativo fueron las Ganancias del periodo, representando el 93.7% del total del Patrimonio. Aunado al incremento de B/. 50 miles (+99.5%) en los aportes al fideicomiso, en esta cuenta el Fideicomitente constituye el presente Fideicomiso con un aporte inicial de B/. 100.3 miles y el Patrimonio del Fideicomiso consistirán en este aporte inicial, más el producto de la colación de las diversas Series de sus Cuotas de Participación a través de mercados organizados, además de todos aquellos bienes y derechos comprendidos dentro de las inversiones Permitidas a las Sociedades de Inversión Inmobiliaria que de tiempo en tiempo sean adquiridos, cedidos o traspasados al Patrimonio del Fideicomiso.

EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO



Fuente: Gestora de Fomento Turístico, S.A. / Elaboración: PCR

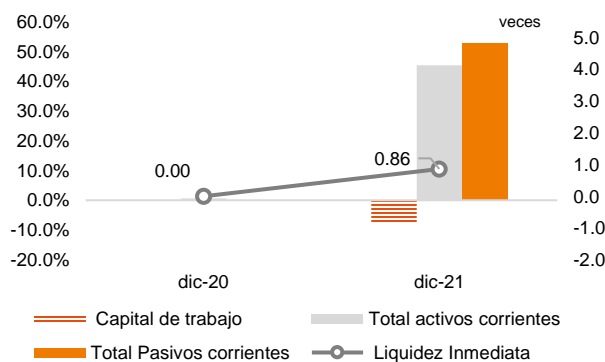
Liquidez y flujo de efectivo

Para la fecha de análisis, los activos corrientes se constituyeron en un 100% por el efectivo, el cual totalizo 453.6 miles y mostró un alza de B/. 447.2 miles (+70.22 veces), derivado de las alzas en el flujo de efectivo por actividades de Operación como consecuencia de la Ganancia neta en B/. 841 miles y las provisiones de intereses realizadas en diciembre 2021 por B/.449.4 miles, aunado a la obtención de préstamos con compañías relacionadas por un monto de B/.71 miles, al efectivo obtenido de los bonos por B/. 7.3 millones y los aportes del fideicomiso por B/. 50 miles para mermar el efectivo utilizado en las inversiones.

Por su parte, se registraron pasivos a la fecha de análisis, donde los pasivos corrientes se situaron en B/. 528.3 miles, como resultado del registro de Provisión de intereses por B/. 456.9 miles, como causa principal del monto total de los pasivos corrientes, seguido por el registro de cuentas por pagar a las compañías relacionadas de Inmobiliaria Red Frog, S.A. e Inmobiliaria Turística Boquete, S.A. por B/. 71 miles. Por lo tanto, a la fecha de análisis se observa que los pasivos corrientes son mayores que los activos corrientes.

De esta manera, para diciembre 2021, el capital de trabajo de la compañía totalizó B/. -74.7 miles, el cual mostró una disminución considerable de (-12.7 veces), ya que en diciembre de 2020 cuando totalizó B/. 6.4 miles, no se contaba con el registro de pasivos ya que no se contaba con las series emitidas de la emisión, por lo cual el indicador de liquidez inmediata se ubicó en 0.86 veces, indicando una ajustada cobertura, por lo cual podría enfrentar complicaciones para el pago de sus obligaciones de largo plazo.

CAPITAL DE TRABAJO

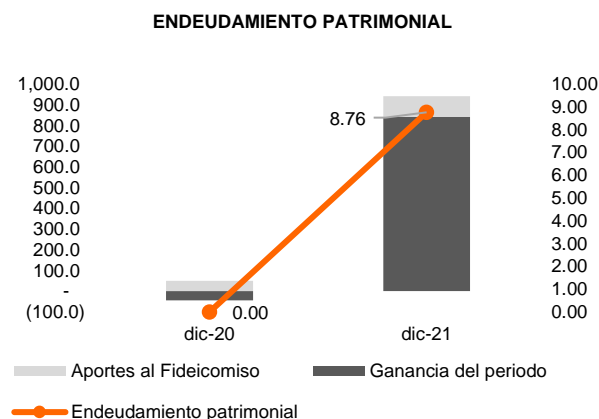


Fuente: Gestora de Fomento Turístico, S.A. / Elaboración: PCR

Solvencia y endeudamiento

Para diciembre de 2021, se cuenta con el registro de pasivos, los cuales totalizan B/. 7.9 millones y el registro es principalmente por el registro de los Bonos por pagar por B/. 7.3 millones, aunado al registro de con préstamos por pagar a compañías relacionadas con distintas inmobiliarias por un total de B/. 71 miles. Por su parte el patrimonio de Fomento Turístico, S.A. mostró un alza de B/. 891.5 miles (+140 veces) derivado principalmente por las ganancias del período, pero a consecuencia del considerable registro en los pasivos, el indicador de endeudamiento patrimonial se situó en 8.8 veces, considerando el giro de negocio de la empresa el endeudamiento se considera adecuado, ya que las fases de construcción a la fecha de análisis siguen en obras con un porcentaje de avance de 72.48% para Red Frog y un avance de 35.23% para Boquete.

Respecto al nivel de deuda que presenta Fomento Turístico las obligaciones con terceros representaron el 94.2% de los pasivos a la fecha de análisis, donde la principal deuda que mantiene es por bonos corporativos por un monto de B/. 7.3 millones representando 93.3%, mostrando una fuerte financiación a largo plazo; de esta manera el indicador de Solvencia (Activo/Pasivo) se ubicó en 1.1 lo que significa que la empresa tiene los activos suficientes para poder cumplir con sus obligaciones.



Fuente: Gestora de Fomento Turístico, S.A. / Elaboración: PCR

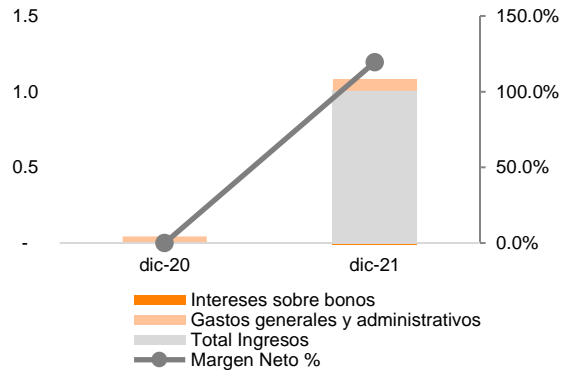
Resultados Financieros

Para diciembre 2021, la empresa presentó ingresos a diferencia del período anterior, derivado principalmente de la ganancia no realizada en inversiones por B/.919.3 miles, estas inversiones fueron realizadas en cinco inmobiliarias, todas por un monto de B/.10 miles y el ingreso obtenido es por el cambio en el valor razonable de las mismas, las inversiones reconocidas a valor razonable con cambios en otras utilidades integrales al 31 de diciembre de 2021 están representadas por participación en otras personas jurídicas, las cuales a su vez tienen inversión en distintos activos del sector inmobiliario, adicional se registraron de ingresos por intereses de préstamos en B/. 86.6 miles, como consecuencia de las cuentas por cobrar que se mantienen con las empresas relacionadas totalizando B/. 1 millón. Cabe resaltar que aún no se presentan ingresos por contratos de arrendamientos con las inmobiliarias relacionadas, ya que la construcción aún se encuentra en proceso de construcción con un avance del 72.48% para Red Frog y un avance de 35.23% en Boquete a la fecha de análisis, se contempla que este tipo de ingresos inicie en el año 2022.Cabe resaltar que los ingresos por renta se registrarán a nivel de cada subsidiaria, donde el emisor registrará los intereses cobrados a las subsidiarias, los cuales a su vez son pagados por los ingresos de arrendamientos.

Por su parte, los egresos de la compañía mostraron un alza de B/. 34.3 miles (+78.1%), estos egresos totalizaron B/. 78.2 miles y están conformados en un 100% por Gastos generales y administrativos, la principal alza en estos gastos fue a causa de los gastos por consultoría y honorarios profesionales, que incrementaron en B/. 23.7 miles (+2.8 veces), aunado al registro de gastos administrativos por B/. 8.5 miles y al incremento observado en otros gastos B/. 4.3 miles (+3.3 veces) y gastos por remuneraciones a auditores por B/. 3.4 miles (+3.2 veces). Por su parte, se registraron gastos financieros, conformados por los pagos de los intereses de la emisión de bonos por un total de B/. 86.3 miles, obteniendo una ganancia bruta de B/. 919.3 miles.

Derivado de lo anterior, la utilidad neta de Fomento Turístico, S.A. ascendió a B/. 841.5 miles, mostrando una recuperación del déficit obtenido en diciembre de 2020 por un total de B/. -43.8 miles, por lo cual, el indicador de margen bruto se ubicó en 119.5%, reflejando un adecuado control de costos, aunado a la capacidad de generación de ingresos de la empresa a la fecha de análisis. Adicionalmente, al analizar la cobertura de EBITDA/Gastos Financieros la cobertura obtenida fue 10.7 veces, mostrando una holgada cobertura y por encima de 1, lo cual indica la capacidad de la empresa para el pago de sus obligaciones.

RESULTADOS FINANCIEROS



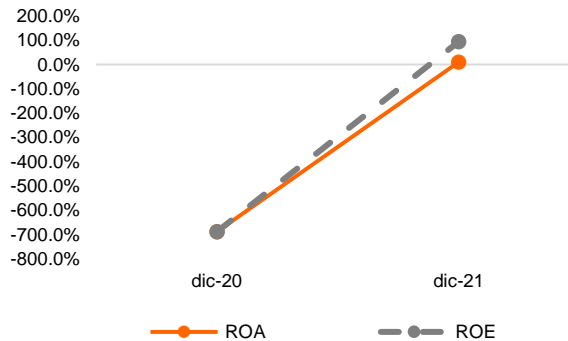
Fuente: Gestora de Fomento Turístico, S.A. / Elaboración: PCR

Rentabilidad

La utilidad neta de Fomento Turístico, S.A. a la fecha de análisis, se ubicó en B/. 841.5 miles, mostrando una considerable recuperación del déficit obtenido en 2020 (-B/. 43.9 miles), derivado de la obtención de ingresos por B/. 1 millón, a pesar del registro de gastos financieros por intereses de la emisión de bonos B/. 86.3 miles y el alza en los gastos generales y administrativos en B/. 34.3 miles (+78.1%). De esta manera, se obtuvieron indicadores positivos de ROA y ROE en diferencia de su período anterior como consecuencia de la recuperación en el déficit acumulado.

El indicador del ROA se ubicó en 9.6%, este indicador estuvo influenciado no solamente por la recuperación en la utilidad neta, si no que también se toma en consideración el considerable incremento en los activos de la empresa en B/.8.8 millones (+1375 veces), por el registro de los préstamos por cobrar. Por su parte, el indicador de ROE se ubicó en 93.7%, a causa del incremento en el patrimonio por B/. 891.5 miles (+140 veces), por la recuperación en el déficit acumulado mencionado anteriormente. Se observa una recuperación en los indicadores de rentabilidad de la empresa, mostrando niveles adecuados en comparación de los indicadores negativos presentados el año anterior, donde ambos indicadores no fueron representativos, a diferencia de los obtenidos a diciembre 2021.

INDICADORES DE RENTABILIDAD



Fuente: Gestora de Fomento Turístico, S.A. / Elaboración: PCR

Riesgo Financiero – Relación Contractual

Para este análisis, el riesgo financiero se basa en los flujos futuros que generarán los contratos de arrendamiento, los cuales estarán relacionados, en este caso, con el “*Memorandum of Understanding*” con Selina. Dicho contrato consiste en un documento que describe un acuerdo bilateral entre dos partes, en dicho contexto, respecto a la relación contractual entre la actividad operativa de Selina y la actividad en desarrollo de Gestora de Fomento Turístico, S.A. Es importante destacar que en dicha relación se especifica que el fideicomiso está de acuerdo en realizar la compra y desarrollo de un portafolio de al menos 6 propiedades, sin embargo, el fideicomiso considera que su estrategia consiste en un desarrollo de otros complejos a un plazo mayor. De esta manera, se destacan los siguientes términos y condiciones: las responsabilidades de adquisición y financiamiento de las propiedades a un precio específico, la operación de cada ubicación con los estándares de hospitalidad hotelera por parte de Selina, el compromiso a comparecer al contrato de arrendamiento de 20 + 20 años⁴ por ambas partes y el pago de un rendimiento sobre la inversión como alquiler de todas las propiedades por parte de Selina.

Inversión y rentabilidad esperada. Se describen métricas para las respectivas propiedades que se prevé desarrollar en cada ubicación, haciendo referencia al número de habitaciones, número de camas, costo de propiedad y costo de inversión:

(millares de B/.)	Costo de propiedad	Costos indirectos	Costo total
254 habitaciones en total	6,320.0	5,035.0	11,355.0
Costo / Habitación (promedio)	24.9	19.8	44.7

Fuente: Gestora de Fomento Turístico, S.A. / Elaboración: PCR

Principales Condiciones Específicas de la Relación Contractual

- **Terminación anticipada (arrendatario - Selina):** Del año 1 al año 5, el arrendatario deberá pagar, con un aviso anticipado de 12 meses, el monto equivalente a una penalidad en renta de 5 años; del año 6 al año 10, el arrendatario deberá pagar, con un aviso anticipado de 12 meses, el monto equivalente a una penalidad en renta de 6 meses; y del año 11 al año 20, el arrendatario, con un aviso anticipado de 6 meses, no pagará ninguna penalidad.
- **Depósito de seguridad (reembolsable o no):** El arrendatario debe proporcionar 2 meses de alquiler como depósito de seguridad siendo reembolsable al final del contrato de arrendamiento. Dicho depósito deberá estar constituido por 2 meses de alquiler por propiedad, siendo depositados 10 días después de la compra de cada propiedad (1 mes de alquiler) y en la entrega de dicha propiedad (1 mes de alquiler).
- **Incrementos en la renta y distribución de las utilidades:** La renta impuesta al arrendatario generará un crecimiento interanual de 1.5 %. Asimismo, respecto a la distribución de las utilidades, el arrendador tendrá el derecho a una participación sobre la ganancia a nivel de propiedad.

⁴ Referente al contrato de arrendamiento extendido, en el cual, luego de 20 años, se hace una renovación automática del mismo, siempre y cuando ambas partes cumplan con los términos establecidos. De esta manera, adicionando 20 años al plazo del contrato en dicha renovación.

Instrumento Calificado

Programa de emisión de Bonos Rotativos por USD 40 Millones.

El Programa Rotativo de Bonos por un monto de hasta Cuarenta Millones de dólares de Estados Unidos de América (USD 40,000,000.00), se describe en el siguiente cuadro de resumen:

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN	
Características	Primer Programa
Emisor:	Fideicomiso de Fomento Turístico (Gestora de Fomento Turístico, S.A.)
Instrumento:	Programa Rotativo de Bonos
Monto de la oferta:	Bonos hasta por un valor nominal de Cuarenta Millones de Dólares (USD 40,000,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América. La totalidad de la emisión representa 800 veces el aporte inicial del Emisor según cifras auditadas al 21 de septiembre de 2020.
Denominaciones:	Los Bonos serán emitidos en denominaciones de mil dólares (USD 1,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, o sus múltiplos.
Plazo y Pago de Capital:	Los Bonos serán emitidos en distintas series, con distintos plazos de vencimiento a capital. El Emisor determinará el monto de cada serie, la fecha de oferta, su plazo, precio de venta, tasa de interés, calendario de repago de capital, redención anticipada, si contará con fondo de amortización o no y en caso afirmativo, sus condiciones. El Emisor enviará esta información a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá cinco (5) días hábiles antes de ser ofrecida al público mediante un suplemento informativo. El Programa Rotativo de Bonos tendrá un plazo de vigencia que no excederá de diez (10) años.
Tasa de interés:	La Tasa de Interés de cada una de las Series podrá ser fija o variable y la misma será comunicada mediante suplemento al Prospecto Informativo enviando a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá a más tardar cinco (5) días hábiles antes de la Fecha de Oferta de la(s) Serie(s) a ser ofrecida(s). La base del cálculo de los intereses de los Bonos será días calendarios entre trescientos sesenta (360) días.
Periodo de interés:	El Periodo de Interés será, para cada Bono, el periodo que comienza en su Fecha de Emisión Respectiva y termina en la Fecha de Pago de Interés inmediatamente siguiente; y cada periodo sucesivo que comienza en una Fecha de Pago de Interés y termina en la Fecha de Pago de Interés inmediatamente siguiente.
Fechas de Pago:	Los Bonos de cada Serie devengarán intereses a partir de su Fecha de Emisión y hasta su Fecha de Vencimiento o Redención Anticipada. Para cada una de las Series, los intereses se pagarán en las fechas de pago de interés establecidas por el Emisor para los Bonos de dicha Serie (cada una, una "Fecha de Pago de Interés"). En caso de que una Fecha de Pago de Interés o Fecha de Vencimiento cayera en una fecha que no sea Día Hábil, la Fecha de Pago de Interés o la Fecha de Vencimiento, según sea el caso, deberá extenderse hasta el primer Día Hábil inmediatamente siguiente, pero sin correrse dicha Fecha de Pago o de Interés o Fecha de Vencimiento a dicho Día Hábil para los efectos del cómputo de intereses y del periodo de interés subsiguiente.
Redención anticipada:	El Emisor podrá determinar al momento de autorizar los términos de cada Serie si los Bonos podrán ser redimidos, así como la fecha desde la cual podrá ejercerse y los términos de esta. Cualquier redención anticipada, ya sea parcial o total deberá ser efectuada en una fecha designada como Fecha de Pago.
Fuente de pago:	El pago de las obligaciones derivadas de los Bonos será generado por las siguientes fuentes: 1. El repago de los créditos otorgados por el Emisor a las subsidiarias de éste, cuando el financiamiento para la adquisición de los activos inmobiliarios se haga a través de sus subsidiarias. 2. Los cánones de arrendamiento que reciba de los activos inmobiliarios se haga a través de sus subsidiarias. 3. Recursos generales del Emisor.
Garantías:	El Emisor garantizará el repago de los Bonos con la designación de los Tenedores Registrados como beneficiarios exclusivos de los activos inmobiliarios que se adquieran con el producto de la colocación en la Serie respectiva. El Consejo de Administración autorizará y comunicará los detalles para el financiamiento de la adquisición de cada uno del(los) activo(s) inmobiliario (s) mediante el respectivo Suplemento por el cual se comuniquen los términos y condiciones de cada Serie y se obliga a ejecutar en conjunto con el Fiduciario los actos que sean necesarios para afectar dichos bienes exclusivamente al repago de las obligaciones adquiridas con los Tenedores Registrados. Los detalles específicos de esta Garantía Fiduciaria serán incluidos dentro del Suplemento correspondiente a cada Serie.
Puesto de Bolsa:	Canal Securities, Corp.
Registro y Transferencia:	Canal Securities, Corp.
Inscripción:	Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

Fuente: Gestora de Fomento Turístico, S.A. / Elaboración: PCR

De esta manera, el fiduciario (Assets Trust & Corporate Services, Inc.) puede ejecutar como garantía lo fideicomitido dentro del mismo fideicomiso (Fomento Turístico), si en dado caso se presente el cumplimiento de algunos causales de vencimiento anticipado, los cuales se presentan a continuación:

Causales de Vencimiento Anticipado

- Si el Emisor deja de realizar cualquier pago en concepto de capital o intereses derivados de los Bonos y dicho incumplimiento persiste por más de quince (15) Días Calendarios;
- Si el Emisor entra en estado de insolvencia, cesa en sus operaciones, resuelve su disolución o liquidación;
- Si el Emisor incumpliére cualquiera de las Obligaciones de Hacer y Obligaciones de No Hacer de forma tal que resulte en un Efecto Material Adverso y el Emisor deja de realizar cualquier pago en concepto de capital o intereses derivados de los Bonos;
- Si cualquiera de las declaraciones realizadas por el Emisor, en aquellos Documentos de la Emisión en los que sean parte resultase falsa o inexacta en algún aspecto de importancia y no subsanaren dicha situación dentro de los quince

(15) días calendarios siguientes a su notificación y el Emisor deja de realizar cualquier pago en concepto de capital o intereses derivados de los Bonos;

- Si alguna autoridad competente revoca alguna licencia, permiso o concesión que sea material para el desarrollo de las operaciones de los bienes del Emisor, dicha revocación no se subsana dentro de los noventa (90) días calendario siguientes al evento y el Emisor deja de realizar cualquier pago en concepto de capital o intereses derivados de los Bonos;
- El incumplimiento por parte del Emisor de cualesquiera de sus obligaciones materiales siempre y cuando no haya corregido dicho incumplimiento dentro del plazo de quince (15) días calendario contados a partir de la fecha en que ocurrió tal incumplimiento y el Emisor deja de realizar cualquier pago en concepto de capital o intereses derivados de los Bonos.

Uso de los Fondos

El producto neto de la venta de los bonos (USD 39,394,299.00), luego de descontar los gastos de la emisión, serán destinados para financiar la adquisición de activos inmobiliarios permitidos a las Sociedades de Inversión Inmobiliaria en la República de Panamá. Tratándose de un Programa Rotativo de Bonos, corresponderá al Consejo de Administración determinar el uso del producto neto de la venta de los bonos, luego de descontados los gastos para cada serie que se autorice, así como los términos y condiciones de los bonos de dicha serie.

Series

El Emisor se reserva el derecho de emitir varias Series y de emitir nuevos Bonos en la medida que exista disponibilidad, con la condición de que el monto total de todas las Series en circulación no sobrepase el monto estipulado por el programa. En la medida en que se vayan cancelando los Bonos emitidos y en circulación, el Emisor dispondrá del monto cancelado para emitir Bonos nuevos. El término rotativo de este programa no significa la rotación o renovación de Bonos ya emitidos. Los Bonos deberán ser cancelados en sus respectivas Fechas de Vencimiento o previo según las condiciones de redención anticipada detalladas en cada Bono. El Programa estará disponible, hasta cuando el Emisor así lo crea conveniente, siempre y cuando cumpla con todos los requerimientos de la Superintendencia de Mercado de Valores y de la Bolsa de Valores de Panamá. El Programa Rotativo y sus Series deberán tener un plazo de vigencia definido, el cual no podrá ser mayor a diez (10) años.

El Programa Rotativo tiene una vigencia que no excederá de diez (10) años y permitirá el Emisor ofrecer los Bonos de forma seriada. El Consejo de Administración del Emisor ha autorizado y se comunica al público que la Fecha de Emisión Respectiva de la Serie "A" fue emitida el 16 de septiembre de 2021 y la Serie "B" el 20 de octubre de 2021, cuyos términos y condiciones específicos se describen a continuación:

Serie	Fecha emisión	Fecha de vencimiento	Tasa de interés	Monto	Garantías	% Cobertura
Serie A	22/09/2021	20/09/2026	7%	B/. 2,000,000	Inmobiliaria Red Frog de US\$ 2MM	27%
Serie B	20/10/2021	20/10/2026	5.50%	B/. 4,500,000	Inmobiliaria Turística Boquete de US\$ 4.5MM	62%
Total				B/. 7,336,000	B/. 6,500,000	89%

Fuente: Gestora de Fomento Turístico, S.A. / Elaboración: PCR

Los fondos producto de la colocación de los Bonos de la Serie "A" serán utilizados exclusivamente para financiar la ampliación y nueva etapa de un proyecto turístico propiedad de la sociedad Inmobiliaria Turística Red Frog, S.A., ubicado en la localidad de Isla Bastimentos, Corregimiento y Distrito de Bastimentos, Provincia de Bocas del Toro. Donde los pagos de intereses se realizan trimestralmente y el pago de capital correspondiente se realizará al vencimiento. Adicionalmente la Serie "A" estará garantizada, cuyas condiciones se detallan a continuación:

- A. El compromiso del constituir primera hipoteca y anticresis sobre la finca inscrita a Folio Real No. 30287415, Código de Ubicación 1003 de la sección de la Propiedad, provincia de Bocas del Toro, por el titular de la finca a favor de la Sociedad de Inversión Inmobiliaria dentro de los 120 días calendario posteriores a la emisión de la serie A.
- B. El endoso de la póliza de seguro emitida por una aseguradora local ("Seguro de Todo Riesgo Daños Materiales") contratado sobre la finca.
- C. La cesión irrevocable de los cánones de arrendamiento del inmueble que arrendará la subsidiaria del emisor a un operador hotelero. La cesión de los cánones es contingente a la ocurrencia de una Causal de Vencimiento Anticipado no subsanada por parte del Emisor.
- D. La cesión de la fianza emitida por la casa matriz del operador hotelero por la totalidad del canon de arrendamiento de los primeros 5 años.

Por su parte, Los fondos producto de la colocación de los Bonos de la Serie "B" serán utilizados exclusivamente para financiar la ampliación y nueva etapa de un proyecto turístico propiedad de la sociedad Inmobiliaria Turística Boquete, S.A., ubicado en el Distrito de Boquete, Provincia de Chiriquí. Donde los pagos correspondientes por intereses se

realizarán trimestralmente y el pago de capital se realizará a la fecha de vencimiento. Adicionalmente la Serie “B” estará garantizada, cuyas condiciones se detallan a continuación:

- A. El compromiso de constituir primera hipoteca y anticresis sobre las fincas inscritas a Folio Real:
 - i. No. 9310, Código de Ubicación 4301 de la sección de la Propiedad, provincia de Chiriquí.
 - ii. No. 9694, Código de Ubicación 4304 de la sección de la Propiedad, provincia de Chiriquí.
 - iii. No. 15823, Código de Ubicación 4304 de la sección de la Propiedad, provincia de Chiriquí.
 - iv. No. 30330, Código de Ubicación 4301 de la sección de la Propiedad, provincia de Chiriquí.
 - v. No. 36823, Código de Ubicación 4304 de la sección de la Propiedad, provincia de Chiriquí.

Por el titular de las fincas a favor de la Sociedad de Inversión Inmobiliaria dentro de los 120 días calendario posteriores a la emisión de la serie B.

- B. El endoso de la póliza de seguro emitida por una aseguradora local (“Seguro de Todo Riesgo Daños Materiales”) contratado sobre las fincas.
- C. La cesión irrevocable de los cánones de arrendamiento de los inmuebles que arrendará la subsidiaria del emisor a un operador hotelero.
- D. La cesión de los cánones es contingente a la ocurrencia de una Causal de Vencimiento Anticipado no subsanada por parte del Emisor.
- E. La cesión de la fianza emitida por la casa matriz del operador hotelero por la totalidad del canon de arrendamiento de los primeros 5 años.

Proyecciones Financieras

La empresa tiene pensado iniciar las operaciones en 2022, Gestora de Fomento Turístico, S.A. tiene proyecciones a partir del año 2022 hasta el año 2026. Estas proyecciones consideran los ingresos y salidas de efectivo de la organización durante dichos años. La institución tendrá asegurada la mayor parte de sus ingresos, producto de los contratos de arrendamiento con los cuales contará por cada complejo con Selina. Dichos contratos consisten en una duración de 20 años (+ 20 años de prórroga o renovación automática) a partir del inicio de operaciones de cada propiedad. Asimismo, respecto a las primeras 4 propiedades, la entidad considera producir una tasa de capitalización promedio respecto a lo invertido en dichas propiedades de aproximadamente un 7.7 % anual. En el año 2022, se tiene contemplado el comienzo de operaciones, obteniendo un 50 % de días en apertura al año, mientras se considera un 100 % periódico durante los siguientes años proyectados, hasta el 2026.

De esta manera, los ingresos proyectados como ingresos generados por los contratos de arrendamiento le permiten a la entidad tener un ingreso total de B/. 4.4 millones, con un ingreso promedio en los 6 años de B/. 872.9 millares, generando un crecimiento promedio ponderado interanual de 35.1%. Dicho promedio es impactado positivamente por el aumento significativo en los ingresos en el año 2023, debido al inicio de operaciones basadas en el 100% de días al año. De la totalidad de los ingresos proyectados, los ingresos provenientes por el contrato de arrendamiento con Selina Boquete representan el 32.5 %, seguido por Malibú con el 31.8 % y Selina Red Frog y Selina El Valle con menor proporción de 19.1 % y 16.5 %, respectivamente. Por su parte, los gastos de las propiedades fueron proyectados con un total de B/. 928.8 millares para los 6 años, es decir, un promedio de B/. 185.8 millares, presentando un crecimiento promedio ponderado interanual de 0.2 %. Estos gastos están compuestos por trece variados tipos de gastos, siendo los rubros de mantenimiento y reparación (reactivo), y administración de activos, los cuales representan mayor participación con el 32.6% y 32.3%, respectivamente. Los rubros restantes consisten en gastos como seguros, avalúos, contabilidad, viáticos, auditorías, legales, entre otros.

	2021 R	2021 P	2022 P	2023 P	2024 P	2025 P	2026 P
Ingresos totales	1,005.00	-	402.6	903.3	962.2	1,040.80	1,055.50
Red Frog	-	-	76.9	172.5	183.8	198.8	201.6
Arrendamiento	-	-	75	165	172.5	187.5	190.3
Reparto de utilidades	-	-	1.9	7.5	11.3	11.3	11.3
Boquete	-	-	130.9	293.8	313	338.5	343.3
Arrendamiento	-	-	127.7	281	293.8	319.4	324.2
Reparto de utilidades	-	-	3.2	12.8	19.2	19.2	19.2
El Valle	-	-	66.6	149.5	159.3	172.3	174.7
Arrendamiento	-	-	65	143	149.5	162.5	164.9
Reparto de utilidades	-	-	1.6	6.5	9.8	9.8	9.8
Malibu	-	-	128.1	287.5	306.3	331.3	335.9

Arrendamiento	-	-	125	275	287.5	312.5	317.2
Reparto de utilidades	-	-	3.1	12.5	18.8	18.8	18.8
Ingresos intereses de préstamos	86.6	86.6					
Ganancia no realizada en inversiones	919.3	919.3					
Gastos operativos	-	-	185	185.4	185.7	186.1	186.5
Administración de activos	-	-	60	60	60	60	60
Viáticos	-	-	12	12	12	12	12
Seguros	-	-	17.8	17.9	17.9	18	18.1
Mantenimiento y reparación (reactivo)	-	-	60	60.3	60.6	60.9	61.2
Sociedad Anónima	-	-	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8
Contabilidad, BI e Informe ITBMS	-	-	12	12	12	12	12
Renta jurídica	-	-	3	3	3	3	3
Informes financieros anuales	-	-	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6
Declaración anual municipio	-	-	1	1	1	1	1
Auditoria anual (Baker Tilly)	-	-	6	6	6	6	6
Avalúos anuales (Metamorfosis)	-	-	4	4	4	4	4
Impuestos municipales	-	-	1	1	1	1	1
Cargos bancarios	-	-	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8
EBITDA	927.8	-	217.6	718	776.5	854.6	869
Reserva de Intereses	456.9	240	240	-	-	-	-
Pago intereses Bonos	86.3	240	240	240	240	240	240
Total flujo de Financiamiento	-	-	-	-240	((240.0))	-240	-240
Flujo de Caja	-	-	217.6	478	536.5	614.6	629
Flujo de Caja acumulado	-	-	217.6	695.6	1,232.10	1,846.70	2,475.70

Fuente: Gestora de Fomento Turístico, S.A. / Elaboración: PCR

Para el cálculo del EBITDA total, se utiliza la diferencia entre los ingresos totales y los gastos operativos. Por lo tanto, el EBITDA conglomerado totalizará, de acuerdo con las proyecciones realizadas por el emisor, B/. 3.4 millones en los próximos 6 años, resultando en un EBITDA promedio total de B/. 687.1 millares. Es importante destacar que el fideicomiso tiene contemplada la emisión de USD 4 millones, de los USD 40 millones que cuenta como autorizado, por lo que las proyecciones del gasto en intereses fueron realizadas respecto a los USD 4 millones a una tasa del 6 % anual. Asimismo, en el prospecto se considera la reserva de derecho del emisor de estructurar el pago de capital según un plan de amortización o un único pago al vencimiento, sin embargo, para la presente serie (Serie A), el fideicomiso ha optado por la segunda opción a un plazo de 5 años para la primera serie. De esta manera, la entidad creará un fondo de amortización que reservará fondos para el pago de capital al vencimiento según sus capacidades del flujo de caja. Considerando lo proyectado, el fideicomiso se someterá a un refinanciamiento a largo plazo de 15 años para el cumplimiento del repago del capital de la emisión.

Evaluación de Indicadores de Cobertura Proyectados

De acuerdo con los indicadores de cobertura proyectados, Gestora de Fomento Turístico, S.A. tiene una relativamente holgada capacidad para cubrir sus gastos financieros (el pago de intereses de los bonos emitidos), debido a que el EBITDA total cubrirá, en promedio de los 6 años, 2.7 veces los gastos financieros; donde la cobertura más baja es de 1 vez en el primer año, producto de la constitución de la reserva de interés debido al inicio de operaciones en el siguiente periodo. Por su parte no se consideran pagos de capital, ya que los mismos se realizarán al vencimiento de cada serie emitida.

Asimismo, el flujo de caja post deuda acumulado durante los años proyectados, totaliza B/. 2.5 millones; haciendo referencia a que parte de estos fondos recaen en la posibilidad de destinarse a un fondo de amortización. El fideicomiso se someterá a un refinanciamiento a largo plazo de 15 años para el cumplimiento del repago del capital de la emisión. Por su parte, el fideicomiso considera otro financiamiento por medio de la emisión de cuotas de participación (acciones a capital) por un monto adicional de USD 4.9 millones. De esta manera, considerando únicamente la deuda generada por

la primera serie de los bonos respecto al endeudamiento generado por la totalidad de las propiedades, se presenta un LTV⁵ de 45 %.

PROYECCIÓN DE INDICADORES DE COBERTURA

	2021 R	2021 P	2022 P	2023 P	2024 P	2025 P	2026 P	Promedio
EBITDA	927.9	-	217.6	718.0	776.5	854.6	869.0	572.6
Reserva de interés	-	240.0	240.0	-	-	-	-	80.0
EBITDA total	927.8	240.0	457.6	718.0	776.5	854.6	869.0	652.6
Gastos financieros	86.3	240.0	240.0	240.0	240.0	240.0	240.0	240.0
EBITDA / Gastos financieros	10.7	1.0	1.9	3.0	3.2	3.6	3.6	2.7
Flujo de caja post deuda	453.6	-	217.6	478.0	536.5	614.6	629.0	412.6

Fuente: Gestora de Fomento Turístico, S.A. / Elaboración: PCR

Análisis de sensibilidad de flujos proyectados

Escenario: Decremento en el porcentaje de Ingresos por alquileres y decremento en el porcentaje de días abiertos.

Derivado de las consecuencias de la recuperación por la pandemia COVID-19 se realizó un análisis de sensibilización donde las variables utilizadas son la reducción en ingresos por alquileres y el decremento en los días abiertos, tomando en consideración que el giro del negocio del cliente es en el sector inmobiliario, por lo cual cualquier atraso en los cronogramas de construcción podría afectar los ingresos y tener un alza en los gastos, no obstante, se considera que esta situación es moderadamente baja derivado de los planes de activación económica en el país.

PCR para el siguiente escenario se realizó un análisis de sensibilidad de múltiples variables, donde se contempla una reducción en la totalidad de los ingresos de la empresa por alquileres y los días de apertura, donde se contempló que el escenario pesimista de alquileres es a partir de un 4%, el escenario nuestro es a partir de un 10% y el optimista es a partir de un escenario del 40% de alquileres al tomar en consideración el escenario en un promedio de 5% y un 40% de días abiertos a lo largo de la emisión, para que la cobertura del EBITDA sobre los gastos financieros este ajustada a 1. Se realiza este escenario donde se contempla que no se realicen los alquileres esperados del proyecto, afectando por lo tanto los ingresos a lo largo de los años proyectados.

Al realizar esta reducción de un 5% en promedio los ingresos, aunado a la disminución de días abiertos del 40% se mantiene un EBITDA promedio positivo de B/. 643.5 miles a lo largo de la emisión y se obtienen resultados positivos en el flujo de caja, con una cobertura por debajo de 1.

Por su parte las coberturas promedio sobre los gastos financieros que se encuentren ajustadas a 1 veces a lo largo de la emisión, es en el escenario con un 20% de días abierto, donde los ingresos por alquiler sufren la mayor reducción en la sensibilidad realizada, ante que el porcentaje de los alquileres muestre una tendencia al alza del 5%-10% a lo largo de la proyección, por lo cual, la compañía podría enfrentar complicaciones en el pago de la deuda en los primeros 4 años de la emisión.

Según el análisis de sensibilidad, considerando la reducción de los ingresos la cobertura se ajusta a 1, no obstante, al considerar la cobertura del flujo de caja acumulado sobre el servicio de deuda no se verían afectadas, ya que la empresa cuenta con una cobertura holgada con valores mayores a 1 en todos los períodos, con un promedio de 1.8 veces, indicando que se contaría con la capacidad suficiente para cubrir con la totalidad de gastos del proyecto, si se sufre una reducción considerable en los ingresos del proyecto.

Supuestos

Escenarios	Pesimista	Neutro	Optimista
Alquileres	4.5%	10.0%	40.0%
reparto de utilidades	-5.29%	0.25%	0.50%
Días Abiertos (%)	23%	50%	60%

Fuente: Gestora de Fomento Turístico, S.A. / Elaboración: PCR

⁵ LTV (Loan To Value), relación referente a la magnitud que representa el endeudamiento de activos en base a su valor real.

Anexos

BALANCE GENERAL

(millares de B/.)	dic-20	dic-21
Activo		
Efectivo	6.4	453.6
Total activos corrientes	6.4	453.6
Inversiones	-	969.3
cuentas por cobrar compañías relacionadas	-	1.0
Prestamos por pagar	-	7,338.2
Total activos no corrientes	-	8,308.6
Total activos	6.4	8,762.1
Pasivo		
Cuentas por pagar a proveedores	-	0.3
Provisión de intereses	-	457.0
Préstamos por pagar a compañías relacionadas	-	71.0
Total Pasivos corrientes	-	528.3
Bonos por Pagar	-	7,336.0
Total Pasivos no corrientes	-	7,336.0
Total Pasivo	-	7,864.3
Patrimonio		-
Déficit Acumulado	-	(43.9)
Aportes al Fideicomiso	50.3	100.3
Ganancia del periodo	(43.9)	841.5
Total patrimonio	6.4	897,826

Fuente: Gestora de Fomento Turístico, S.A. / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS

(millares de B/.)	dic-20	dic-21
Total ingresos	-	1,005.9
Ingresos intereses de préstamos	-	86.6
Ganancia no realizada en inversiones	-	919.3
Intereses sobre bonos	-	(86.3)
Ganancia Bruta	-	919.6
Total egresos	43.9	78.2
Gastos generales y administrativos	43.9	78.2
Utilidad neta (pérdida neta)	(43.9)	841.5

Fuente: Gestora de Fomento Turístico, S.A. / Elaboración: PCR

RATIOS FINANCIEROS

	dic-20	dic-21
LIQUIDEZ		
Capital de trabajo	6.4	(74.7)
Razón circulante	0.00%	85.85%
Liquidez Inmediata	0.00	0.86
SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO		
Solvencia (activo / pasivo)	-	1.1
Solvencia patrimonial (activo / patrimonio)	1.0	9.8
Emisión / pasivo	0.0%	93.3%
Endeudamiento patrimonial (pasivos / patrimonio)	0.00	8.76
RENTABILIDAD		
Ingresos	-	1,005.9
Margen Bruto %	0.0%	109.4%
Margen neto %	0.0%	119.5%
ROA	-689.1%	9.6%
ROE	-689.1%	93.7%
EBITDA	-	927.8
INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO Y SOLVENCIA		
Eficiencia (Gastos administrativos / Utilidad operativa)	-	8.5%
EBITDA / Deuda total	-	0.1
EBITDA / Gastos financieros	-	10.7
EBITDA / Deuda largo plazo	-	0.1

Fuente: Gestora de Fomento Turístico, S.A. / **Elaboración:** PCR