PRIVAL REAL ESTATE FUND, S.A.

Panamá, 12 de marzo de 2021

Señores
Bolsa de Valores de Panama´ / LatinClear
Ciudad.-

Referencia: Calificación de Riesgo – Programa Rotativo de Notas Corporativas Prival Real Estate Fund, S.A.

Estimados Señores:

En referencia al Programa Rotativo de Notas Corporativas de Prival Real Estate Fund, S.A. hasta por la suma de cincuenta millones de dólares ($50,000,000.00) y amparada por la Resolución SMV No. 101-17 de 7 de marzo de 2017, hacemos de su conocimiento que la Calificadora de Riesgo PCR decidió ratificar la calificación de "PAA+" y la perspectiva "Estable" para el Programa Rotativo de Notas Corporativas de Prival Real Estate Fund, S.A.

Adjunto a la presente nota podrá encontrar el informe de calificación de riesgo.

Sin otro particular al cual hacer referencia,

Juan Carlos Fábrega
Representante Legal

Prival Real Estate Fund, S.A
Programa Rotativo de Notas Corporativas

Comité No. 17/2021	
Informe con EEFF no auditados al 30 de junio de 2020	**Fecha de comité:12 de febrero del 2021**
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Fondos Inmobiliarios / Panamá

Equipo de Análisis		
Karla Molina kmolina@ratingspcr.com	Donato Rivas drivas@ratingspcr.com	(502) 6635-2166

HISTORIAL DE CALIFICACIONES					
Fecha de información	dic-17	jun-18	dic-18	dic-19	jun-20
Fecha de comité	13/09/2018	1/02/2019	18/10/2019	18/09/2020	12/02/2021
Programa Rotativo de Notas Corporativas (SMV-101-17)	PAA+	PAA+	PAA+	PAA+	PAA+
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la calificación

Categoría A: Emisores 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. A las categorías descritas se pueden asignar los signos +/- para indicar su posición relativa dentro de la respectiva categoría.

"La información empleada en la presente calificación 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. Las calificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia de una entidad financiera y no son recomendaciones de compra y/o venta de instrumentos que esta emita".

Racionalidad

La calificación del Programa Rotativo de Notas Corporativas de Prival Real Estate Fund, S.A. se fundamenta en los adecuados niveles de cobertura derivados de los ingresos por inversiones en propiedades del fondo. Como consecuencia, la calificación considera el incremento de los niveles de rentabilidad, así como sus adecuadas garantías para el respaldo de la emisión.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

Mejoras en niveles de Rentabilidad. Prival Real Estate Fund, S.A. y subsidiarias presentó una utilidad neta de B/. 5.6 millones, mostrando un incremento interanual de 134% ya que, para el año 2019, esta se posicionó en B/. 386 miles. Este aumento de la utilidad fue producto del incremento de los ingresos (+425.9%), influenciado por los ingresos obtenidos por alquiler y otros ingresos los cuales son producto de la adquisición de Dolphy Plaza Comercial con B/. 3.5 millones y lo restante se ubica en rentas recibidas de periodos anteriores e ingresos por intereses y principal. De igual manera del importante crecimiento de la utilidad neta, los indicadores de rentabilidad se ubican en ROAE 19.8% y ROAA 10% mostrando una mejora respecto al periodo anterior (junio 2019: ROAE 7.8%; ROAA 4.4%).

Adecuada cobertura sobre la deuda proyectada. De acuerdo con las proyecciones financieras realizadas por Prival Real Estate Fund, por un periodo de cinco (5) años, el fondo cuenta con niveles de EBITDA adecuados, que cubren de forma holgada los gastos financieros derivados de sus emisiones con una cobertura real de 2 veces. Donde los ingresos provienen de los arrendamientos de fincas de las cuales el Fondo es propietario. Cabe mencionar que, a la fecha de análisis, el Fondo presenta inversiones en nuevos locales provenientes del Centro Comercial Westland Mall Premium Outlets, así como en Santa Maria Plaza devengando ingresos proyectados en B/. 6.3 millones, encontrándose orientado de acuerdo con la proyección realizada.

Apalancamiento y adecuadas garantías de la emisión. Durante el primer semestre del año 2019, el Fondo emitió dos series de notas corporativas (Serie A y Serie B) por un valor de US$ 6 millones y US$ 2.75 millones, respectivamente. Ambas series tienen una tasa de interés de 7 % anual y los intereses son

pagaderos trimestralmente los meses de enero, abril, julio y octubre de cada año hasta el 23 de enero de 2025. Esta emisión tiene como fin el financiar hasta el 80 % del costo de adquisición de 51 fincas que cumplen con las políticas establecidas por el Fondo. La emisión de Notas Corporativas está respaldada por un Fideicomiso Irrevocable de Garantía, en donde el patrimonio estará conformado por hipoteca y anticresis con limitación de dominio sobre los bienes inmuebles que tienen un valor de avalúo de mercado conjunto de B/. 25.4 millones, los cuales corresponden a locales en el Centro Comercial Westland Mall y en el Centro Comercial Los Pueblos Albrook Mall; así como la cesión suspensiva de los cánones de arrendamiento, endoso de las pólizas de seguro y el dinero, bienes o derechos que, sucesivamente, se traspasarán al fideicomiso.

Respaldo del Grupo Empresarial Prival. Prival Real Estate Fund cuenta con el respaldo del Grupo Empresarial Prival, Corporación conformada por empresas de reconocida experiencia y con una exitosa trayectoria empresarial, siendo este un respaldo en tema de *expertise* y *know how* de los empleados del grupo, quienes son los responsables de la administración y Junta Directiva de la Sociedad.

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. Vigente del Manual de Calificación de Riesgo aprobado el 09 de noviembre de 2017.

Información Utilizada para la Calificación

- **Información financiera:** Estados Financieros no Auditados correspondientes al 30 de junio de 2020.
- **Riesgo de Liquidez:** Manual de liquidez.
- **Riesgo de Solvencia:** Reporte del índice de adecuación de capital.
- **Riesgo Operativo:** Manual de Políticas Generales Informáticas e Informe de Prevención de Blanqueo de Capitales.
- **Emisión:** Prospecto Informativo de la Emisión del Programa Rotativo de Notas Corporativas.
- **Proyecciones Financieras:** Proyecciones financieras del Fondo de 2020 a 2023.

Hechos Relevantes

- En marzo de 2020, la Organización Mundial de la Salud (OMS) declaró al brote del nuevo coronavirus (COVID – 19) como una pandemia, que continúa propagándose en todo el mundo. PREF adquirió el 100% del capital accionario de Dolphy Plaza Comercial, S.A., dueño de Santa María Plaza, plaza de conveniencia de más de 13,000 mt2.

Contexto Económico

Para junio de 2020, la actividad económica de América Latina y El caribe, según lo indicado por el Fondo Monetario Internacional, será de 3 % negativo, mostrando una desaceleración para el presente período de análisis. Lo anterior, debido a que en medio de prolongadas disputas comerciales y de una gran incertidumbre política proveniente del 2019, el mundo enfrenta la pandemia de COVID-19, infligiendo enormes y crecientes costos humanos. Para proteger vidas y permitir que los sistemas sanitarios puedan hacer frente a la situación, ha sido necesario recurrir a aislamientos, confinamientos y cierres generalizados con el fin de frenar la propagación del virus. Llamándosele así a la actual crisis, una crisis sanitaria, la cual está repercutiendo gravemente en la actividad económica. Cabe mencionar que, dicho impacto se considera más profundo al de la contracción económica sufrida en la crisis financiera de 2008–09 y solo comparada con la crisis de la Gran Depresión[1], debido a que en la actualidad todas las economías se encuentran en recesión. No obstante, se proyecta una recuperación en el siguiente año, con un crecimiento del 5.9% para las economías emergentes en el 2021, bajo el supuesto que la pandemia se disipe en el segundo semestre de 2020 y las medidas de contención pueden ser replegadas gradualmente conforme la actividad económica se normalice en el 2021. A nivel político, la disputa que ha mantenido Estados Unidos y China por los últimos años sube el debate a un nuevo nivel en el cual Estados Unidos ejerce una presión creciente sobre China debido a la política de Hong Kong y la disputa sobre el Mar del Sur; a pesar de que las presiones están cubiertas por el fallo de la Corte Permanente, que es vinculante según el derecho internacional. Militarmente, la situación entre China y Estados Unidos ha sufrido una escalada, no solo materialmente, sino también en términos de voluntad en las cuales la declaración de guerra se encuentra latente.

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

Asimismo, en el primer trimestre, la inflación del país reflejó una disminución de 0.4% si se le compara con el mes anterior. A partir de que la OMS[2] decretó la enfermedad del covid-19 como pandemia el 11 de marzo de 2020, se espera que la inflación acumulada se mantenga a la baja negativa en 0.11 % y 1% positiva interanual, mostrándose en 0.3% en el primer semestre del año y la interanual 0.5%, por la caída de transporte (-1.7%), comunicaciones (-0.9%), prendas de vestir, calzado, vivienda, agua, electricidad, gas, recreación y cultura (-0.1%). Por su parte, la inversión extranjera directa (IED) totalizó, al primer trimestre 2020, B/. 1,128 millones, bajando un 5.1 % en comparación al mismo periodo del año anterior; aunque se espera una caída del 50% proveniente del colapso del turismo y la interrupción de la inversión de viajes y ocio. No obstante, se espera un repunte que consistirá en la búsqueda por parte de los distintos bloques de áreas más cercanas de trabajo y concentración de sus capitales; como lo son los procesos de ensamblaje en tecnología o textil que se realizaba en China optando por territorios cercanos. Asimismo, la recaudación fiscal se tenía programada totalizar B/.3,615.7 millones de enero a junio de 2020, obteniéndose B/.2,231.1 millones, recaudando un 38.3% menos de lo programado. Es importarte resaltar que los meses antes del impacto de la Pandemia la recaudación de los ingresos corrientes arrojaba resultados positivos de 11.7% por encima de los presupuestado, contrariamente a junio, donde las recaudaciones de los ingresos corrientes del Gobierno Central cayeron 63.9% por debajo de lo presupuestado. Las autoridades anuncian que, el déficit fiscal del Sector Público No Financiero (SPNF) está en 3.8% del PIB y que a pesar de estar B/1,384 millones por debajo de lo presupuestado, el gasto publico continua igual, de forma que se planea utilizar endeudamiento por B/. 2,500 millones.
El índice mensual de actividad económica (IMAE) de Panamá acumulado de enero a mayo de 2020 disminuyó 13.88 % interanualmente, según datos del del Instituto Nacional de Estadística y Censo (INEC). Esta baja significativa, se debió a las actividades afectadas por la pandemia Covid-19 como son: Construcción, Hoteles y Restaurantes, Transporte aéreo de pasajeros, Industria Manufacturera en general, Comercio, Otras actividades comunitarias, sociales y personales de servicios y Explotación de Minas, entre otras. Afectados en menor medida los sectores de Pesca, Intermediación Financiera, Actividades Inmobiliarias, Empresariales y de Alquiler, Suministro de Electricidad de origen térmico y Agua, etc. A pesar de los efectos de la pandemia, algunas actividades presentaron un comportamiento positivo como: las telecomunicaciones, las operaciones del Canal de Panamá ampliado, el movimiento de contenedores del Sistema Portuario Nacional, la producción de electricidad hidráulica renovable, el cultivo de banano y cría de ganado vacuno. Por su parte, el sector construcción tuvo una desmejora de 2.8 % al primer trimestre de 2020. Según datos del INEC, al primer semestre de 2020 los ingresos del canal se redujeron 7.8 % de forma interanual y el valor total de comercio mayorista en la Zona Libre de Colon tuvo un decrecimiento del 33 % respecto al comparar con el mismo periodo del 2019. Panamá cuenta con una calificación de riesgo soberano de BBB+ con perspectiva 'Estable' para *Standard & Poors* (S&P), manteniendo la calificación de riesgo debido al acceso favorable que tiene el país a los mercados financieros internacionales, permitiéndole a la nación hacer frente a los impactos del covid19; contempla además, la finalización de grandes proyectos de infraestructura mantendrá el impulso del crecimiento económico adicionado a que el Gobierno Nacional tomará las medidas requeridas para mejorar las perspectivas de crecimiento económico y fortalecer la estructura y calidad de las finanzas públicas en los próximos años.

Contexto Sector

En términos generales, las perspectivas del sector son moderadas para el 2020, considerando que la perspectiva económica puede ser moderada para este período. En términos cualitativos, la reforma a la ley de tasas preferenciales para incentivar los créditos hipotecarios puede mejorar el sector inmobiliario, específicamente en el sector de vivienda, con la esperanza de revitalizar la inversión en el sector de construcción. No obstante, el sector construcción se puede ver afectado desde el punto de vista rentable debido al alza de los salarios para los próximos cuatro años, especialmente en obras del sector público que posee una mayor participación en mano de obra que el sector privado.

Sector Construcción:

El sector construcción se ha visto afectado por el ciclo económico de Panamá, el exceso de oferta en el sector inmobiliario no permite a las constructoras recuperar el capital para invertir en nuevos proyectos. El número de edificaciones culminadas para el tercer trimestre fue mayor al mismo período del año anterior, de igual forma, el número de nuevas edificaciones en vivienda individual se redujo. La agilización de trámites para aprobación de proyectos de construcción por parte de la DOYC podría ser un factor favorable en este sector.

Es importante considerar que la rentabilidad en los proyectos públicos se puede ver afectada debido a la carga de mano de obra y el aumento en los salarios por la convención colectiva 2018-2020. A pesar de que el sector privado tiene una carga menor en mano de obra, debido a uso de maquinaria y equipo, es un factor a considerar y no se puede pasar por alto en dichos proyectos.

Sector Inmobiliario:
Si bien en los últimos años el sector inmobiliario había presentado un crecimiento, la reducción en este sector en septiembre de 2019 es una muestra del desarrollo moderado de los dos últimos años, reflejando la sobreoferta de casas y apartamentos en el país. Según datos del INEC, para el tercer trimestre de 2019 el número de edificaciones culminadas de casas y apartamentos aumentó notablemente, con un total de 4,952 edificaciones (tercer trimestre 2018: 2,403 edificaciones).

Los factores que generan expectativa a la mejora del sector vivienda es la reforma a la ley de tasas preferenciales, incentivando a familias jóvenes y nuevos profesionales que tengan un acceso más flexible a préstamos hipotecarios, para fomentar la venta de casas y apartamentos dentro de la banda de precios entre 120 a 180 mil balboas. En adición, el nuevo gobierno ha mostrado un interés en reactivar la economía de este sector, realizando el pago de deuda de 438.8 a los bancos por concepto de intereses preferenciales.

Análisis de la Institución

Reseña

Prival Real Estate Fund fue constituido mediante Escritura Pública 5132 del 4 de mayo de 2015 según las leyes de la República de Panamá y se dedica a invertir el capital de sus accionistas en un portafolio de bienes inmuebles. Sus actividades están reguladas por el Acuerdo 02-2014, de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá ("SMV") y Decreto Ejecutivo Nº 199 del 23 de julio de 2014.

El Fondo es una sociedad de inversión cerrada que busca proveer al inversionista una renta sostenible generada por los alquileres de bienes inmuebles. Para alcanzar el objetivo, el Fondo busca invertir en un portafolio diversificado de activos en los sectores inmobiliarios.

Durante el año, el Fondo estuvo activamente buscando oportunidades de inversión, ya que los precios de los inmuebles estuvieron ajustándose al ritmo más lento que presentó la economía panameña. Donde las principales oportunidades se han presentado en locales comerciales en los centros comerciales más concurridos de Panamá; además, que este tipo de inversiones siguen la estrategia de inversiones establecidas por el Fondo, donde se busca invertir en inmuebles que ofrezcan rentas sostenibles. Puesto que son locales comerciales en Centros Comerciales concurridos, estos ofrecen rentas sostenibles a largo plazo para el fondo.

El Fondo ha sido autorizado para operar como sociedad de inversión inmobiliaria mediante resolución SMV N° 372-15 del 18 de junio de 2015. Asimismo, Prival Securities, Inc. es el administrador, agente de registro, pago, transferencia, custodio y agente vendedor del Fondo y es propietario de todas las acciones Clase B de Prival Real Estate Fund, S.A. Las oficinas del Fondo están ubicadas en Calle 50 y Calle 71 San Francisco, República de Panamá.

Composición del patrimonio

El Fondo tiene dos clases de acciones en cuestión: Clase A y Clase B. Ambas se encuentran en el mismo rango en todos los aspectos materiales a excepción de que las Clase B tienen exclusivamente el derecho a voto y no a derecho económico.
El Fondo tiene la política de distribuir no menos del 90% de su utilidad neta del período fiscal, con excepción de las siguientes situaciones:

- Durante los dos primeros años de registro, el Fondo podrá no realizar distribuciones o distribuir un porcentaje inferior al mínimo indicado.
- Durante cualquier período fiscal en que, a juicio de la Administradora o ente competente de la sociedad de inversión, por situaciones extraordinarias macroeconómicas o del desempeño o perspectivas del negocio de desarrollo y administración inmobiliaria que participe el Fondo, se considere conveniente no distribuir el mínimo indicado.

Los dividendos serán distribuidos trimestralmente, pagados siete días hábiles después del cierre de los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre.

Participación accionaria	
Acciones	**% participación**
Acciones Clase A	99%
Acciones Clase B	1%
Total %	**100%**

Fuente: Prival Real Estate Fund / **Elaboración:** PCR

El capital autorizado para Prival Real Estate Fund es de B/. 5,050,000 y está distribuido de la siguiente manera:

B/. 5 millones en acciones Clase A. Correspondiente a 500 millones acciones comunes Clase A con un valor nominal de B/. 0.01. Los accionistas de esta clase de acciones corresponden a clientes de Banca Privada de Prival Securities, Inc. y tienen derecho económico, pero no tienen derecho a voto.

B/. 50 mil en acciones Clase B. Correspondiente a 500 acciones comunes Clase B con un valor nominal de B/. 100 cada una. A junio 2020, Prival Securities Inc. es propietario de la totalidad de este tipo de acciones. Los dos tipos de acciones se encuentran en el mismo rango en todos los aspectos materiales a excepción de que las Clase B tienen exclusivamente el derecho a voto y no a derecho económico.

El valor de los activos netos por acción es determinado dividiendo los activos netos entre el número de acciones comunes emitidas y en circulación de la Clase A.

Responsabilidad Social Empresarial
Con respecto al aspecto social, la empresa aplica el mismo Código de Ética del Grupo Prival que promueve la igualdad de oportunidades para trabajadores, sus familias y en general en todos sus grupos de interés. También promueven la erradicación de discriminación por etnicidad, género, creencia, religión, origen, estado civil y discapacidades. Por otro lado, se verificó que la empresa otorga todos los beneficios de ley y prestaciones a sus trabajadores y familiares.

Gobierno Corporativo
Actualmente la Junta Directiva de Prival Real Estate Fund está conformada por cinco miembros, de los cuales uno de ellos es independiente. La Junta podrá otorgar poderes generales o especiales que faculten a los directores, dignatarios o funcionarios de la sociedad o a terceras personas para gestionar cuantos asuntos estime oportuno encomendarles y que sean competencia de la Junta Directiva.
A la fecha de análisis, los directores y miembros de la Junta Directiva de la Sociedad son:

JUNTA DIRECTIVA DE PRIVAL REAL ESTATE FUND, S.A.	
NOMBRE	**CARGO**
Juan Carlos Fábrega	Presidente y Director
Jaime R. Sosa Q.	Secretario y Director
David S. Muñoz	Tesorero y Director
Ricardo A. Zarak A.	Director
Juan Raul Moses	Director independiente

Fuente: Prival Real Estate Fund / **Elaboración:** PCR

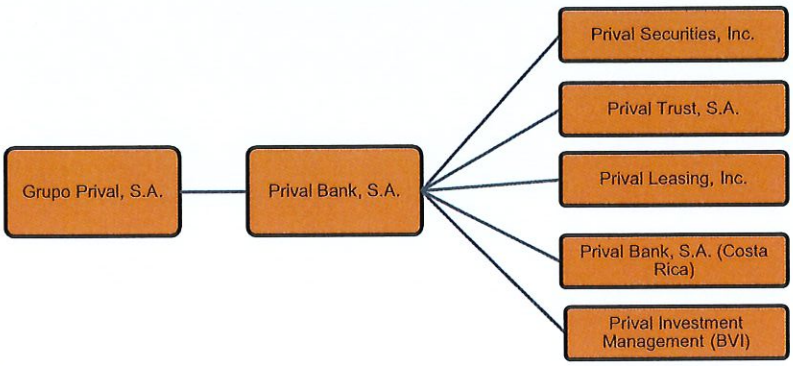
El presidente de la Junta Directiva cuenta con experiencia en el sector inmobiliario y financiero, de igual forma el resto de la Junta Directiva cuenta con sólida experiencia en el sector financiero y la plana gerencial con experiencia relevante en el manejo de fondos de inversión. El Director Independiente posee amplia experiencia en el sector inmobliario y de la construcción.

ADMINISTRADORES DE INVERSIONES DE PRIVAL INVESTMENT FUNDS, S.A.	
NOMBRE	**CARGO**
Rodolfo Duarte	Vicepresidente Asistente de Banca Privada
Fátima Asvat	Vicepresidente Asistente de Banca Privada

Fuente: Prival Real Estate Fund / **Elaboración:** PCR

Grupo Económico
Grupo Prival, S.A. es una empresa tenedora de acciones de compañías con operaciones principalmente en la industria de banca y servicios financieros. En este sentido, Grupo Prival, S.A. opera a través de sus subsidiarias que realizan el negocio bancario. La estrategia del Grupo enfoca sus esfuerzos al apoyo activo a empresas mediante los servicios integrados en la Banca Corporativa, Banca Privada y Banca de Inversión. La estructura del grupo económico se presenta a continuación:

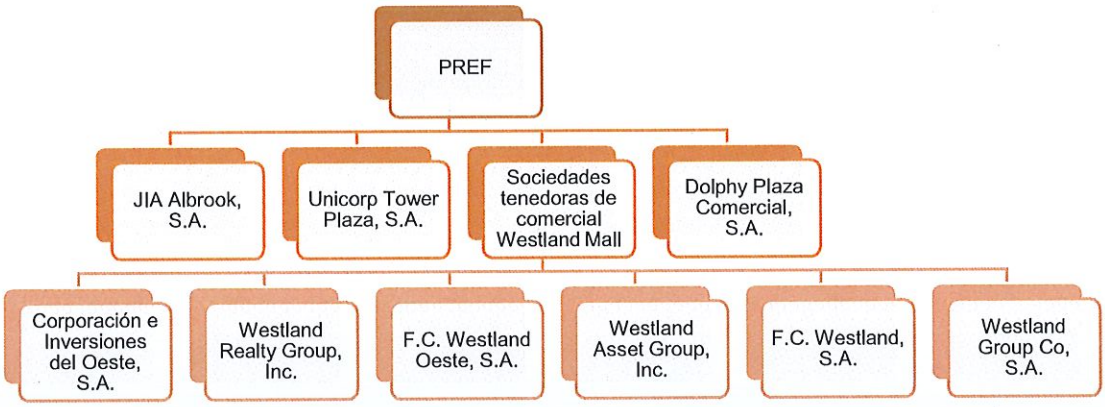
ESTRUCTURA DEL GRUPO ECONÓMICO



Fuente: Prival Real Estate Fund / Elaboración: PCR

El fondo es una sociedad independiente, y su estructura es la siguiente:

ESTRUCTURA DEL FONDO



Fuente: Prival Real Estate Fund / Elaboración: PCR

Operaciones y Estrategias

Operaciones

Prival Real Estate Fund (PREF) fue lanzado al mercado público en junio 2015 y busca proveer al inversionista una renta sostenible generada por los alquileres de bienes inmuebles. Para alcanzar el objetivo el Fondo busca invertir en un portafolio diversificado de activos en los sectores inmobiliarios, concentrando sus esfuerzos en activos comerciales, industriales, bodegas de almacenamiento, estacionamientos.

Estrategias corporativas

La estrategia del Fondo es invertir en una cartera diversificada de inmuebles con el fin de proporcionar un flujo de alta calidad, buena ubicación y en diferentes sectores. Como parte de su estrategia, buscan adquirir propiedades ubicadas en centros urbanos, de alto crecimiento y consumo. Asimismo, buscan oportunidades en las provincias del interior en donde se estima un alto crecimiento demográfico.

Posición competitiva

De acuerdo con la apreciación de la dirección de Prival Real Estate Fund, el mercado de fondos inmobiliarios es nuevo en Panamá. La ley que ampara los fondos fue emitida por el Decreto Ejecutivo No. 199 de 23 de julio de 2014, por lo que se han lanzado muy pocos fondos inmobiliarios desde que la ley fue emitida. Por tanto, según las mismas apreciaciones de la administración del PREF, éste goza de una ventaja competitiva ya que fue uno de los primeros fondos inmobiliarios en Panamá. Los otros gestores de activos que son comparables a Prival Securities, Inc. todavía no han emitido un fondo con una propuesta de valor similar.

Marco regulatorio y principales políticas del Fondo de Inversión

Marco regulatorio

Referente a las disposiciones y procedimientos de las Sociedades de inversión, la Ley aplicable a este tipo de fondos se refiere al Texto único del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999 y el Acuerdo 3-2006[1]. Respecto

[1] Precedido por el Acuerdo 2-2005 y el Acuerdo 3-2004. Establecen las disposiciones y procedimientos referentes a la operación de los Fondos de Inversión.

al tratamiento fiscal las sociedades de inversión inmobiliarias y subsidiarias no tendrán que efectuar el pago del Impuesto sobre la Renta Estimado de la sociedad, siempre que se cumpla con lo establecido en el parágrafo 2 del Artículo 706 del Código Fiscal y con el Reglamento de normativa legal según el Decreto Ejecutivo No 199 de 23 de junio de 2014. Asimismo, debe considerarse el artículo 334 del Texto Único del Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 1999, los artículos 701 y 733 del Código Fiscal de Panamá, tal como fueron modificados por la ley 8 de 2010.

Política de inversiones
Inversiones permitidas:
Que como mínimo el ochenta por ciento (80%) de sus activos sean invertidos directa o indirectamente en cualquiera de los siguientes tipos de activos:

- Todo tipo de inmueble incluyendo aquellos cuya construcción haya finalizado y que cuenten con permiso de ocupación.
- Aquellos bienes inmuebles que estén en fase de construcción o en plano con permiso de construcción.
- Aquellos bienes inmuebles que no cuenten con un anteproyecto, dentro de las limitaciones establecidas.
- Opciones de compraventa y promesas de compraventa de bienes inmuebles, siempre que el vencimiento de dichas opciones y promesas no supere el plazo de tres (3) años y que los correspondientes contratos establezcan restricciones a su libre traspaso.
- Títulos valores, públicos o privados, que gocen de garantías reales emitidos por empresas que se dediquen al negocio de desarrollo y administración inmobiliaria.
- Cualquier inversión que le otorguen derechos reales sobre bienes inmuebles.
- Derechos sobre bienes inmuebles derivados de concesiones que permitan realizar el negocio de desarrollo y administración inmobiliaria.
- Acciones, cuotas de participación y demás valores emitidos por sociedades de inversiones inmobiliarias. En estos casos, deberá constar información y documentación que sustente que dichas sociedades de inversión inmobiliaria cumplen con las políticas de inversión indicadas en esta política.

Las inversiones referidas en puntos 3 y 4 arriba no podrán representar, en ningún caso, más del veinte por ciento (20%) del activo del Fondo; a efecto de este límite, las opciones de compraventa y las promesas de compraventa se valorarán considerando el monto de los aportes abonados al precio de venta pactado de los bienes inmuebles.

El Fondo concentrará sus esfuerzos invirtiendo, exclusivamente, en la República de Panamá. Las inversiones serán en los sectores de inmuebles comerciales, oficinas, industriales, estacionamientos, almacenamiento principalmente. Se buscará inversiones en la Ciudad de Panamá y en el interior del país incluyendo las playas.

Inversiones Incidentales:
Que hasta un veinte por ciento (20%) de sus activos sean invertidos en cuentas de ahorro o depósitos a plazo fijo en bancos con grado de inversión, o en valores con grado de inversión que sean negociados en una bolsa de valores u otro mercado organizado. En caso de inversión en instrumentos financieros, será permitido si es para fines de cobertura, liquidez o desempeño de la Sociedad. Estas Inversiones Incidentales deberán realizarse por medio de intermediarios financieros debidamente autorizados y deberán documentarse.

Política de conservación y seguros
La Sociedad de Inversión asegura los inmuebles contra incendio, rayo, explosión, impacto de vehículos, remoción de escombros, terremoto, oleaje, vendaval y todo tipo de daño para mitigar la posibilidad de cualquiera pérdida. Incluyendo todas aquellas mejoras construidas o que se construyan sobre el Bien Inmueble. El seguro será equivalente a, por lo menos, el ochenta por ciento (80%) del valor de mercado del Inmueble.

Adicional, La administración de propiedades inmobiliarias, se realizará de manera interna. Se verificará el mantenimiento diario de los inmuebles dentro del portafolio de La Sociedad. El mantenimiento de cada inmueble es crítico para preservar cada propiedad viable para su alquiler ya que la fuente primordial de ingresos será generada por el flujo de los alquileres.

Política de Endeudamiento
La Sociedad de Inversión podrán contraer deudas por un monto no superior al ochenta por ciento (80%) de sus activos, sujeto a las limitaciones y prohibiciones dispuestas por las disposiciones legales aplicables.
Las Sociedad de Inversión podrá otorgar préstamos y garantías, siempre que éstos sean directa o indirectamente en beneficio de la Sociedad de Inversión. Los valores y activos financieros integrados en el patrimonio de la Sociedad de Inversión que realicen operaciones en los mercados de opciones, futuros o

instrumentos derivados, podrán pignorarse u otorgarse como garantía de tales operaciones. Los pagos de cada serie serán cubiertos de los flujos generados de cada inversión que se realice.

Análisis de los Arrendatarios

El Fondo está expuesto directamente a los riesgos asociados al negocio inmobiliario y a la capacidad de pago de sus arrendatarios. Al 30 de junio de 2020, el Fondo cuenta con diversas subsidiarias:

Unicorp Tower Plaza, S.A.

Sociedad Anónima dedicada principalmente al arrendamiento de bienes inmuebles. Ubicada sobre la Avenida Ramón Arias en la Urbanización El Carmen (Vía Brasil), actualmente ocupado por las oficinas del Instituto para la Formación y Aprovechamiento de los Recursos Humanos, en adelante IFARHU, y por la Universidad Interamericana de Panamá, en adelante UIP.

IFARHU. Institución dedicada al desarrollo de la formación y aprovechamiento del capital humano, mediante programas y proyectos destinados a la comunidad en general, otorgando becas y créditos educativos para contribuir al mejoramiento de la calidad de vida de la población nacional.
Los objetivos de la institución son:

- Alcanzar la eficiencia y efectividad de los Programas de Becas y Crédito de la Institución.
- Lograr mayor equidad en la utilización de los fondos destinados por el Estado a la formación profesional de los estudiantes panameños.
- Planificar la formación y el aprovechamiento del recurso humano del país.
- Establecer un Programa de Fortalecimiento Institucional, que incorpore entre otros aspectos, la planificación estratégica y la tecnología.
- Desarrollar un sistema de gestión de la calidad.

UIP. La Universidad Interamericana de Panamá fue aprobada en 1992 por Decreto Presidencial e inició operaciones en 1994, con 90 alumnos matriculados. La Institución va en paralelo al desarrollo del país, con el cual la institución mantiene un firme compromiso. En 2011 se inauguró la nueva sede de Maestrías en Vía Brasil, instalaciones actuales que son propiedad del Fondo.

JIA Albrook, S.A.

Adquirida el 3 de agosto de 2018, es una sociedad dedicada únicamente al arrendamiento de fincas. Estas fincas se encuentran ubicadas en el Centro Comercial Albrook Mall (nombre comercial), que es el centro comercial que mayor afluencia tiene en Panamá; con un nivel de ocupación del 100%, donde el 100% de las tiendas cuentan con contrato de arrendamiento. Esta compra se realizó con la idea de diversificar sus ingresos, al añadir a su portafolio activos con perspectivas positivas y sólidos. Estas fincas son las No. 59736, 59739, 59740, 59741, 59747, 59748, 59749, 59773, 59810, 59811, 59813, 77638 y 77639 inscritas en la Sección de la Propiedad Horizontal, Provincia de Panamá, del Registro Público, las cuales consisten en una serie de locales comerciales que son arrendadas a terceros, ubicados en Albrook Mall, distrito y provincia de Panamá

CENTRO COMERCIAL ALBROOK. El 3 de agosto de 2018, se perfeccionó la compra del cien por ciento (100%) de acciones comunes, por un valor de B/. 4,975,000 de la sociedad JIA Albrook, S.A., quien posee siete locales de comida y cuatro locales comerciales en el Centro Comercial Albrook Mall. Posteriormente se adquirieron dos fincas adicionales. Los locales y sus medidas se incluyen a continuación:

LOCAL	RAZÓN SOCIAL	ÁREA MTS	VALOR APRECIACIÓN	VALOR VENTA RÁPIDA
E-3	STAR COFFEE	16.56	210,000	189,000
E-7	LA FELICIDAD EXPRESS	51.44	440,000	396,000
E-8	ROSTED & FRIED	35.76	320,000	288,000
E-9	PIO PIO	49.54	375,000	337,500
E-15	CHINA WOK	49.63	440,000	396,000
E-16	BURGER KING	49.51	440,000	396,000
E-17	DUNKIN DONUTS	48.78	440,000	396,000
F-20	TOP FITNESS	51.84	450,000	405,000
P-4	ZAXY	75.26	425,000	382,500
P-5	BIG BAG	73.14	530,000	477,000
P-7	EL HOMBRE DE LA MANCHA	80.44	585,000	526,500
PA-L7 y PA-L8	BAC	405.29	2,550,000	2,295,000
	TOTAL	**987.2**	**7,205,000**	**6,484,500**

Fuente: Prival Real Estate Fund / **Elaboración:** PCR[2]

Westland Mall, S.A.

CENTRO COMERCIAL WESTLAND MALL PREMIUM OUTLETS: Westland Premium Outlets, está ubicado en el Corregimiento de Vista Alegre-Arraiján sobre la autopista Arraijan- La Chorrera. A 20 minutos

[2] El valor de apreciación y el valor de venta rápido se registra en USD.

de la ciudad de Panamá, con diversas áreas: hogar, tecnología, electrónica, perfumería, calzado, accesorios, ropa, joyería, pago de servicios, salud, belleza y más. Cuenta con más de 160 locales y dispone de 8 salas de cine 100% digital, más de 30 restaurantes, juegos mecánicos, trencito, cancha de bateo, parque infantil y dispone de 3,500 estacionamientos bajo techo y seguridad las 24 horas.

	LOCAL	RAZÓN SOCIAL
F.C. Westland, S.A.	PA-N5	Burger King
	PA-O2	Popeyes
	FC-18-19	Leños y Carbón
	FC-17	La Felicidad
	FC-16	El Asador
	FC-15	Asados Gabydana
	FC-14	Pio Pio
	FC-13	Leonardo Express
	FC-12	Arturo´s
	FC-11	Ribs State
	FC-10	Candelas
F.C. Westland Oeste, S.A.	FC1-FC2	KFC
	FC-3	Wendy's
	FC-4	Taco Bell
	FC-5	Pizza Hut
	FC-6	La Estancia
	FC-7	Mr. Arepa
	FC-8	Subway
	FC-9	Full Pizza
	PA-F2	Casa del Helado
	PA-M3	Domino's Pizza
	PA-M4	Sushi Express
	PA-N1	McDonald's
Westland Asset Group, Inc.	PA-O5-P5-P6	Carl´s Junior
	PA-N2-N3	Cable Onda
Westland Group Co, S.A.	PB E10	Fashion Ten
	PB D5	Red Precio
	PB G12	Fajiflex
	PB A4C	
Westland Realty Group Inc.	PB- 02	
	PB-P3	Payless Shoesource
	PB-J6-J7	Slam
	PB-A1	ASEP
	PB-K1	Cooperativa Profesionales
Corporación e Inversiones del Oeste, S.A.	PB X2-X3	Claro Panamá
	PB A8-A9-A10	Banistmo
	PB-G1	Banesco
	PB-T8	BAC International Bank
	PB-D10	Cable & Wireless
	PB-F7-F8	Mumuso

Fuente: Prival Real Estate Fund / **Elaboración:** PCR

Especificaciones de contratos

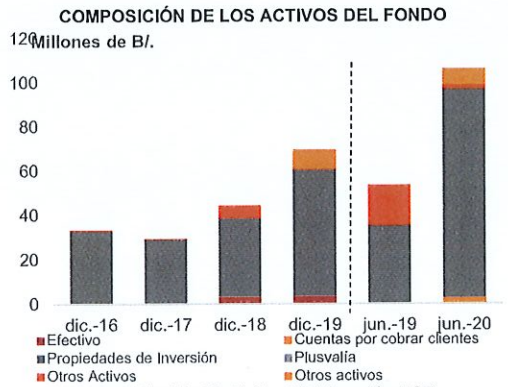
A la fecha se cuenta con contratos firmados para once locales en el Centro Comercial Albrook, los cuales oscilan en períodos entre uno y dos años. En la actualidad se manejan plazos cortos en los contratos de renta de comida a consecuencia de la alta demanda que se maneja de los mismos. Con relación al contrato de alquiler de La Universidad Interamericana de Panamá en Unicorp Tower Plaza, S.A., el mismo es por un plazo de 10 años a contarse a partir del 1 de mayo de 2011. El contrato no puede ser terminado anticipadamente antes del plazo establecido. Al vencimiento del plazo original, las partes podrán de mutuo acuerdo, dentro de un plazo de seis meses antes del vencimiento del plazo original, negociar la prórroga al mismo.

Análisis Financiero

Activos

Al 30 de junio de 2020, los activos de Prival Real Estate Fund, S.A. y subsidiarias totalizaron B/.112.7 millones, siendo significativamente mayores interanualmente en B/. 56 millones (+98.9%), como consecuencia del incremento en propiedades de inversión (+83.4%), producto del incremento de las mejoras y propiedades, a B/. 94 millones, a la fecha de análisis. Aunado al crecimiento de los otros activos principalmente compuesto por adelanto a compra de sociedad e impuestos pagados por anticipado.

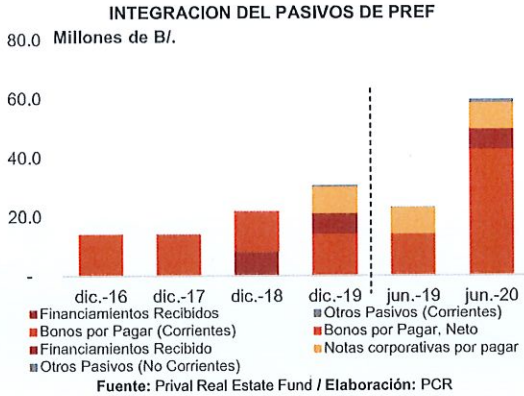
En cuanto a la estructura de los activos, las propiedades de inversión representaron el 83.4% del total de los activos, seguido de los otros activos con un 6.4 %, el efectivo con un 5.7% y las cuentas por cobrar a clientes con el 2.3 % sobre el total de activos. La plusvalía es calculada como el exceso del costo de adquisición sobre el valor aproximado de los activos netos y esta se basa en el enfoque de renta. Este enfoque proporciona una indicación del valor convirtiendo flujos de efectivo futuros a un único valor de capital actual.



Fuente: Prival Real Estate Fund / **Elaboración:** PCR

Pasivos

A la fecha de análisis, los pasivos totales de PREF presentaron un saldo de B/. 60.2 millones, reflejando un importante aumento interanual de B/. 37.1 millones (+160%). Este incremento corresponde a bonos por pagar por un total de B/. 42.5 millones. Por su parte, los pasivos se encontraban compuestos principalmente por los bonos por pagar, las notas corporativas y los financiamientos recibidos; con participaciones de 70%, 14.8% y 11.6%, respectivamente. Los bonos corporativos corresponden a la emisión de Unicorp Tower Plaza, mientras que las notas corporativas y los financiamientos fueron registrados por parte del Fondo, el cual tiene un financiamiento de B/. 7 millones con una tasa de interés de 7.25 % pagaderos mensualmente y con un vencimiento el 5 de septiembre de 2029.



Fuente: Prival Real Estate Fund / **Elaboración:** PCR

Liquidez

En lo que respecta a la liquidez del Fondo, su efectivo y equivalentes de efectivo aumentaron interanualmente en B/. 3.8 millones (+152.8%), para totalizar B/. 6.4 millones; el cual se encuentra depositado en Prival Bank, S.A. Adicionalmente, las cuentas por cobrar clientes mostraron un significativo aumento interanual al pasar de B/. 193.9 miles, en junio de 2019, a B/. 2.6 millones a la fecha de análisis.

Cabe mencionar que la emisión del Programa Rotativo de Notas Corporativas ya fue aprobada por la Superintendencia de Valores de Panamá, en donde el Fondo emitió dos series (Serie A y Serie B), ambas con fecha de vencimiento el 23 de enero de 2025. Estas series tienen como fin el financiar hasta el 80 % del costo de adquisición de 51 fincas que cumplen las políticas de inversión del Emisor. Ambas series tienen una tasa de interés de 7 % anual y cuentan con las garantías respaldadas por el Fideicomiso No. PT-52, cuyo patrimonio se encuentra conformado por hipotecas y anticresis valuadas en más de B/. 25.4 millones, aunado a la cesión de flujos de dinero de los ingresos por arrendamiento que tiene el Fondo.

Riesgo de Mercado

El riesgo de mercado es el riesgo de que el valor razonable o los flujos de efectivo futuros de los instrumentos financieros fluctúen debido a cambios en las variables de mercado tales como tasas de interés, tipos de cambio y los precios de mercado. El Fondo no ha tenido transacciones significativas que la expongan al riesgo de mercado durante el año terminado el 30 de junio de 2020.

Patrimonio

El capital autorizado del Fondo es de B/.5,050,000, el cual se encuentra dividido en:

- 500,000,000 acciones comunes Clase A, con un valor nominal de B/.0.01 cada una.
- 500 acciones comunes Clase B, con derecho a voto con un valor nominal de un cien (B/.100).

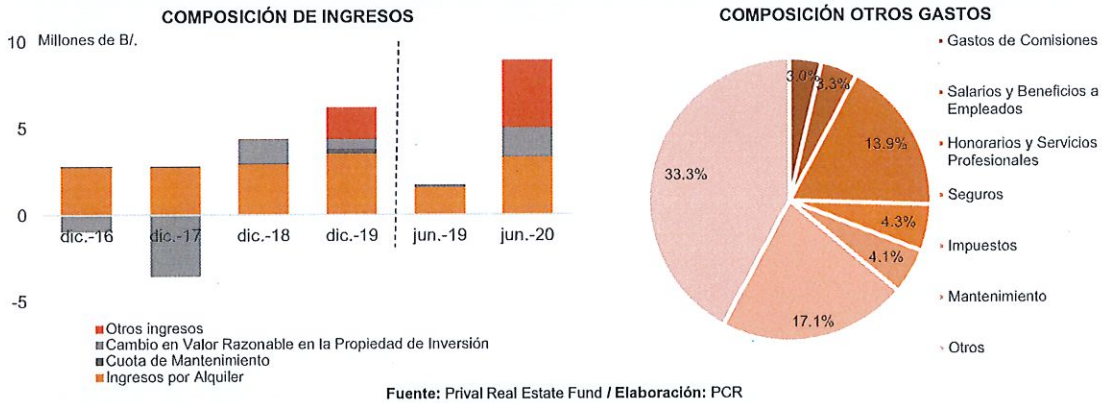
Solvencia

A junio 2020, el endeudamiento del Fondo (pasivo / activo) se posicionó en 53.4 %, siendo mayor interanualmente en comparación con el endeudamiento presentado el año anterior (40.8%). Este incremento se debió a que fue proporcionalmente superior al incremento de los pasivos. Cabe resaltar que este incremento se debió a la adquisición de nuevas propiedades de inversión como parte del crecimiento del fondo, en búsqueda de generar mayores ingresos por arrendamiento en el futuro.

El Fondo se encuentra activamente buscando nuevas oportunidades de inversión, por lo que deben financiarse por medio de la emisión de series de su Programa Rotativo de Notas Corporativas. Actualmente el Fondo cuenta con un nivel de EBITDA suficiente para cubrir sus obligaciones financieras actuales, con un promedio de EBITDA, de los últimos 4 años, de B/. 1.9 millones, manteniendo una cobertura adecuada de sus obligaciones financieras de 3 veces en promedio.

Resultados Financieros

A la fecha de análisis, los ingresos totales de PREF ascendieron a B/. 9 millones, exhibiendo un aumento interanual importante de B/. 7.3 millones, cuando en el mismo periodo del año anterior el Fondo reportó ingresos por B/. 1.7 millones. Los ingresos por alquiler totalizaron B/. 3.3 millones dentro de los cuales se encuentran Locales Westland Mall y Santa María Plaza, registrando un aumento interanual de B/. 1.7 millones (+111.2%) como consecuencia del cobro de arrendamientos de los locales. Por otra parte, el ingreso por el rubro de cambio en valor razonable en la propiedad de inversión totalizó B/. 1.6 millones.



Fuente: Prival Real Estate Fund / **Elaboración:** PCR

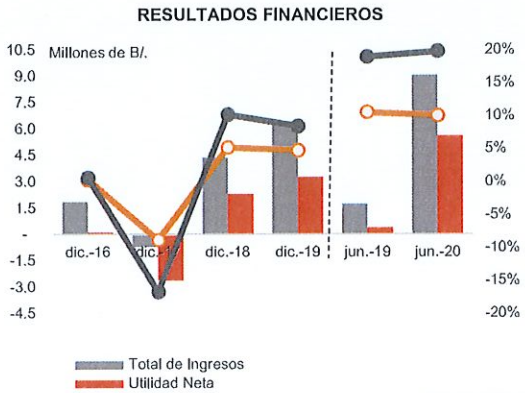
Cabe mencionar que la valuación de las propiedades del Fondo, se realizan por valuadores independientes no relacionados con el Fondo, estas son realizadas por Avalúos, Inspecciones y Construcción, S.A., empresa valuadora que cuenta con todas las certificaciones apropiadas y experiencia reciente en el avalúo de propiedades en las ubicaciones referidas.

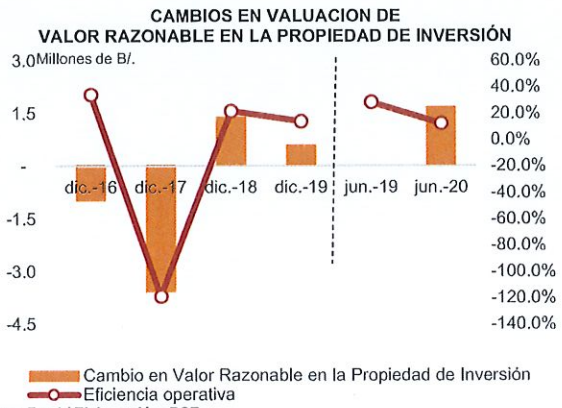
Eficiencia Operativa

Respecto a los gastos de operación, estos mostraron un crecimiento de B/. 818,6 millares (+156.4 %) para presentar un saldo de B/. 1.2 millones y registraron el 14 % del total de los ingresos. Los gastos de operación estuvieron concentrados por otros gastos y los gastos de mantenimiento, los cuales representaron conjuntamente el 50 % (33 % y 17%, respectivamente) del total de los gastos operativos. Cabe resaltar que el gasto que presentó una importante contracción interanual fue el gasto por impuestos, el cual se redujo 71% en relación con los impuestos pagados el año anterior. Adicional a los gastos de operación, también se presentó un significativo aumento de los gastos de intereses al pasar de B/. 808.1 miles, en junio de 2019, a B/. 2 millones, a la fecha de análisis.

Indicadores de Rentabilidad

Como resultado, en el periodo de análisis el Fondo obtuvo utilidades antes de impuestos por B/. 5.6 millones, aumentando interanualmente B/. 5 millones; derivado del incremento en ingresos en el rubro de cambio en valor razonable en la propiedad de inversión totalizó B/. 1.6 millones y otros ingresos los cuales son producto de la adquisición de Dolphy Plaza Comercial con B/. 3.5 millones y lo restante se ubica en rentas recibidas de periodos anteriores e ingresos por intereses y principal; y debido a que el Fondo se encuentra inscrito y cumple con los requisitos del régimen especial de impuesto sobre la renta para las sociedades de inversión inmobiliaria que se acoge al incentivo fiscal que establece el párrafo 2 del Artículo No. 706 del Código Fiscal, el Fondo estuvo exento de pago de impuestos durante el 2020 y su utilidad neta fue la misma que su utilidad antes de impuestos. Esto ocasionó que sus indicadores de rentabilidad ROAA y ROAE se ubicaran en 10% y 19 % respectivamente, mostrando una mejora interanual en el ROAA (junio 2019:4.4%) y ROAE ubicándose (junio 2019: 7.8%). Esto como consecuencia de que los cambios en los activos y en el patrimonio fueron proporcionalmente superiores al aumento de la utilidad del ejercicio.





Fuente: Prival Real Estate Fund / **Elaboración:** PCR

Instrumento Calificado

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DEL PROGRAMA	
Características Principales de Programa Rotativo de Notas Corporativas	
Emisor:	Prival Real Estate Fund, S.A.
Instrumento:	Programa Rotativo de Notas Corporativas
Resolución:	SMV-101-17
Moneda:	Dólares de Estados Unidos de América
Monto de la Oferta:	Hasta US$ 50,000,000
Plazo de la emisión:	Hasta 10 años
Tasa de interés:	Tasa fija a determinarse en la venta de cada serie
Base de cálculo:	365/360
Forma y denominación de las notas:	Las Notas serán emitidas en forma global, rotativa, nominativa y sin cupones, en denominaciones de mil dólares (US$ 1,000), cuyos términos y condiciones se detallan en las respectivas Notas de cada Serie.
Pago de Capital:	El pago de capital se realizará al vencimiento de la serie respectiva
Periodicidad pago de intereses:	El pago de intereses se realizará trimestralmente los días 30 de enero, 30 de abril, 30 de julio y 30 de octubre.
Redención anticipada:	Se podrá redimir anticipadamente.
Garantías:	Las series serán garantizadas por un Fideicomiso, cuyo patrimonio podrá estar compuesto por: a) Primera Hipoteca y anticresis con limitación al derecho de dominio sobre los Bienes Inmuebles; b) Cesión suspensiva en garantía de los Cánones de Arrendamiento presentes y futuros; c) Endoso de las pólizas de seguro de los Bienes Inmuebles hipotecados que cubran al menos el 80% el valor actualizado de las mejoras construidas; d) Todo el dinero depositado en las Cuentas Fiduciarias de las Series respectivas; e) El dinero que obtenga el fiduciario con la ejecución de las garantías hipotecarias; f) Los flujos dinerarios de la liquidación de las pólizas de seguros; g) Cualquier otro dinero, bienes o derechos que, de tiempo en tiempo, se traspasen al Fideicomiso
Respaldo:	Las series de Notas estarán respaldadas por el crédito general de la empresa.
Uso de los fondos:	Los fondos de cada serie serán utilizados para financiar hasta el 80% del costo de adquisición de un bien inmueble que se ajuste a las políticas de inversión.
Agente Estructurador y Agente de Pago, Registro y Transferencia:	Prival Bank, S.A.
Casa de Valores:	Prival Securities, Inc.
Custodio:	Central Latinoamericana de Valores, S.A.
Fiduciario:	Prival Trust, S.A.

Fuente: Prival Real Estate Fund / **Elaboración:** PCR

Garantías

El Programa de Notas Corporativas estará garantizado por un fideicomiso de garantía, el cual se constituirá con Prival Trust, S.A. en calidad de Fiduciario en beneficio de los Tenedores Registrados de Notas Corporativas. El Fideicomiso de Garantía contendrá los siguientes bienes y derechos, los cuales constituirán el Patrimonio Fideicomitido.

Las series de notas que serán emitidas de acuerdo con prospecto informativo SMV-101-17 serán garantizadas por un Fideicomiso, cuyo patrimonio podrá estar compuesto por:

- Primera Hipoteca y anticresis con limitación al derecho de dominio sobre los Bienes Inmuebles
- Cesión suspensiva en garantía de los Cánones de Arrendamiento presentes y futuros
- Endoso de las pólizas de seguro de los Bienes Inmuebles hipotecados que cubran al menos el 80% el valor actualizado de las mejoras construidas
- Todo el dinero depositado en las Cuentas Fiduciarias de las Series respectivas
- El dinero que obtenga el fiduciario con la ejecución de las garantías hipotecarias
- Los flujos dinerarios de la liquidación de las pólizas de seguros
- Cualquier otro dinero, bienes o derechos que, de tiempo en tiempo, se traspasen al Fideicomiso.

Endeudamiento

Durante junio 2020, el Fondo emitió dos series de notas corporativas (Serie A y Serie B) por un valor de US$ 6 millones y US$ 2.75 millones, respectivamente. Ambas series tienen una tasa de interés de 7 % anual y los intereses son pagaderos trimestralmente los meses de enero, abril, julio y octubre de cada año hasta el 23 de enero de 2025. Esta emisión tiene como fin el financiar hasta el 80 % del costo de adquisición de 51 fincas que cumplen con las políticas establecidas por el Fondo. Adicionalmente, estas series cuentan con una garantía hipotecaria con limitación al derecho de dominio sobre los bienes inmuebles que tienen un valor de avalúo de mercado conjunto de B/. 25.4 millones, los cuales corresponden a locales en el Centro Comercial Westland Mall y en el Centro Comercial Los Pueblos Albrook Mall.

NOTAS CORPORATIVAS EN CIRCULACIÓN

NOTAS CORPORATIVAS		
Serie:	A	B
Monto inicial:	US$ 6,000,000	US$ 2,750,000
Monto total colocado:	US$ 6,000,000	US$ 2,750,000
Tasa:	7 % anual	7 % anual
Frecuencia de pago de intereses:	Se pagarán trimestralmente el 30 de enero, 30 de abril, 30 de julio y 30 de octubre de cada año.	Se pagarán trimestralmente el 30 de enero, 30 de abril, 30 de julio y 30 de octubre de cada año.
Frecuencia de pago de capital:	Al vencimiento	Al vencimiento
Año base:	Días calendario /360	Días calendario /360
Plazo	6 años	5 años, 10 meses y 8 días
Fecha de oferta:	21 de enero de 2019	27 de marzo de 2019
Fecha de emisión:	23 de enero de 2019	29 de marzo de 2019
Fecha de vencimiento:	23 de enero de 2025	24 de enero de 2025
Redención anticipada	La redención anticipada es permitida	La redención anticipada es permitida
Uso de los fondos	Financiar hasta el 80 % del costo de adquisición de cincuenta y un, fincas que cumplen las políticas de inversión del Emisor	Financiar hasta el 80 % del costo de adquisición de cincuenta y un, fincas que cumplen las políticas de inversión del Emisor

Fuente: Prival Real Estate Fund / **Elaboración:** PCR

A la fecha se reportan Bonos por Pagar por B/. 13,937,990 correspondientes a los Bonos de la serie Senior emitidos por Unicorp Tower Plaza, S.A. Dichos bonos están garantizados mediante contrato de Fideicomiso Irrevocable de Garantía que cuenta la primera hipoteca y anticresis con limitación al derecho de dominio sobre la finca número treinta y cuatro mil veintinueve (34,029), que corresponde a la propiedad de Unicorp Tower Plaza, S.A.

Adicionalmente, Prival Real Estate Fund registró un financiamiento por B/. 7 millones y emitió dos series de las Notas Corporativas por un valor de B/. 8,890,119. Por lo tanto, la deuda total de Prival Real Estate Fund, S.A. y subsidiarias ascendió a B/. 29,880,201, siendo la deuda histórica más alta presentada por el conglomerado de empresas.

DEUDAS CONSOLIDADAS

Tipo	Monto	Interés	Institución
Bonos Corporativos	US$ 42,525,307	7.00%	Dolphy Plaza Comercial /Unicorp Tower Plaza
Notas Corporativas	US$ 8,888,409	7.00%	
Financiamiento recibido	US$ 7,000,000	7.25%	Prival Real Estate Fund
Línea de sobregiro	US$ 2,715	6.00%	
Total Consolidado	**US$ 58,416,431**	**7.06%**	

Fuente: Prival Real Estate Fund / **Elaboración:** PCR

Uso de los fondos

Los fondos netos productos de la Emisión de cada serie, serán utilizados por el Emisor para financiar hasta el 80% del costo de adquisición de bienes inmuebles que se ajuste a las condiciones de inversión del Emisor. El remanente del costo de adquisición se cancelará con capital procedente de la venta de acciones comunes del Emisor.

En adición, los fondos netos producto de la Emisión de cada serie podrán ser utilizados para refinanciar Series emitidas y en circulación bajo la Emisión y/o para refinanciar emisiones de valores distintas a la presente emisión, realizadas por el emisor o por alguna de sus subsidiarias o afiliadas siempre que las mismas gocen de garantías reales que se ajusten a las políticas de inversión del Emisor.

Proyecciones Financieras

El Emisor realizó proyecciones financieras para los próximos cinco (5) años, donde estima que los ingresos provenientes de los arrendamientos de las diferentes fincas serán los únicos ingresos que perciba. Por ser contratos de arrendamientos a mediano y largo plazo, no se estima un cambio significativo en los mismos, por lo que se mantienen constantes a lo largo de los cinco (5) años proyectados, por esta misma razón, los gastos operativos tanto de Unicorp Tower Plaza, como de JIA Albrook S.A., se mantienen constantes durante el tiempo. Respecto a los gastos financieros, la emisión contempla que dichas obligaciones financieras sean por hasta un periodo de 10 años, por lo que solamente se contemplan gastos financieros derivados de dichas emisiones durante las proyecciones, sin amortizaciones. Cabe mencionar que Unicorp Tower Plaza y Dolphy Plaza Comercial tiene sus propias emisiones de deuda.

En miles de B/.	2020p	2021p	2022p	2023p	Total
Ingresos					
JIA Albrook, S.A.	620.523	620.523	620.523	620.523	2.482.092
Unicorp Tower Plaza	2.248.842	2.249.898	2.249.898	2.249.898	8.998.536
Locales Westland Mall	1.662.331	1.662.331	1.662.331	1.662.331	6.649.324
Santa María Plaza	1.831.367	2.449.824	2.449.824	2.449.824	9.180.839
Ingresos Anuales	6.363.063	6.982.576	6.982.576	6.982.576	27.310.791
Gastos Financieros					
Unicorp Tower Plaza, S.A.	980.000	980.000	980.000	980.000	3.920.000
Programa rotativo de notas corporativas	626.112	626.112	626.112	626.112	2.504.448
Dolphy Plaza Comercial, S.A.	1.502.587	1.972.250	1.934.225	1.891.975	7.301.037
Otros pagos de intereses	507.504	507.504	507.504	507.504	2.030.016
Gastos Anuales	3.616.203	4.085.866	4.047.841	4.005.591	15.755.501
Flujo Neto Total	2.746.860	2.896.710	2.934.735	2.976.985	11.555.290

En miles de B/.	2020p	2021p	2022p	2023p	Total
EBITDA	6.363.063	6.982.576	6.982.576	6.982.576	27.310.791
Gastos Financieros	3.616.203	4.085.866	4.047.841	4.005.591	15.755.501
EBITDA / Gastos Financieros	1,8	1,7	1,7	1,7	1,7
EBITDA / Servicios de la Deuda	1,8	1,7	1,7	1,7	1,7

Fuente: Prival Real Estate Fund / **Elaboración:** PCR

El EBITDA se mantiene constante durante los años proyectados, así como también los gastos financieros, por lo que la razón EBITDA sobre Gastos Financieros con 1.8 veces y demuestra que el fondo, según sus proyecciones, tiene una holgada capacidad de repago de sus obligaciones financieras.

Anexos

Balance General - Prival Real Estate Fund Cifras en miles de Balboas	dic.-16	dic.-17	dic.-18	dic.-19	jun.-19	jun.-20
Activos Corrientes	**181.4**	**136.5**	**3,284.4**	**12,326.0**	**2,741.1**	**16,245.5**
Efectivo	45.2	0.5	3,277.0	3,371.2	2,547.2	6,441.2
Cuentas por cobrar clientes	136.2	136.0	7.5	114.8	194.0	2,612.6
Impuesto de traslado de bienes materiales y servicios (ITBMS)	-	-	-	-	-	-
Otras cuentas por cobrar	-	-	-	-	-	-
Otros activos	-	-	-	8,839.9	-	7,191.7
Activos no Corrientes	**33,424.3**	**29,527.4**	**41,324.0**	**57,240.0**	**53,887.1**	**96,429.1**
Propiedades de Inversión	32,550.0	29,000.0	35,029.4	56,586.7	35,029.4	94,015.3
Mobiliario y Equipo, Neto	0.6	-	-	-	30.1	8.1
Plusvalía	-	-	315.5	315.5	315.5	315.5
Impuesto sobre la Renta Diferido	-	-	-	-	-	-
Inversiones	-	-	-	-	-	-
Otros Activos	873.8	527.4	5,979.1	337.8	18,512.0	2,090.1
TOTAL ACTIVOS	**33,605.7**	**29,663.9**	**44,608.4**	**69,566.0**	**56,628.2**	**112,674.6**
Pasivos Corrientes	**191.5**	**37.5**	**21,877.9**	**170.1**	**259.0**	**767.4**
Financiamientos Recibidos	89.4	14.9	7,835.1	52.1	159.9	2.7
Otros Pasivos (Corrientes)	102.1	22.6	48.0	118.1	56.7	364.7
Bonos por Pagar (Corrientes)	-	-	13,994.8	-	-	400.0
Compañias Relacionadas por Pagar	-	-	-	-	-	-
Impuesto sobre la Renta por Pagar	-	-	-	-	-	-
Pasivos No Corrientes	**13,974.1**	**13,991.2**	**8.9**	**30,263.6**	**22,850.9**	**59,455.5**
Bonos por Pagar, Neto	13,974.1	13,984.4	-	13,938.0	13,997.9	42,525.3
Financiamientos Recibido	-	-	-	7,000.0	-	7,000.0
Notas corporativas por pagar	-	-	-	8,890.1	8,750.0	8,888.4
Otros Pasivos (No Corrientes)	-	6.7	8.9	435.5	8.7	1,041.8
TOTAL PASIVOS	**14,165.6**	**14,028.7**	**21,886.8**	**30,433.7**	**23,110.0**	**60,223.0**
Activos Netos Atribuibles	19,440.1	15,635.2	22,721.6	39,132.3	33,518.3	52,451.6
Utilidades No Distribuidas	-	-	-	-	-	-
Superavit de Reevaluación	-	-	-	-	-	-
ACTIVOS NETOS ATRIBUIBLES A LOS TENEDORES DE ACCIONES	**19,440.1**	**15,635.2**	**22,721.6**	**39,132.3**	**33,518.3**	**52,451.6**
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	**33,605.7**	**29,663.9**	**44,608.4**	**69,566.0**	**56,628.2**	**112,674.6**

Fuente: Prival Real Estate Fund / **Elaboración:** PCR

Estado de Resultados - Prival Real Estate Fund Cifras en miles de Balboas	dic.-16	dic.-17	dic.-18	dic.-19	jun.-19	jun.-20
Ingresos por Alquiler	2,729.6	2,731.7	2,905.5	3,525.9	1,573.3	3,323.9
Cuota de Mantenimiento	68.0	68.0	68.0	275.4	144.6	34.0
Otros ingresos						
Cambio en Valor Razonable en la Propiedad de Inversión-	950.0-	3,550.0	1,378.8	578.1	-	1,668.8
Otros	0.0	31.2	0.7	1,824.9	-	3,898.6
Total de Ingresos	**1,847.7**	**- 719.1**	**4,353.1**	**6,204.2**	**1,717.9**	**9,035.8**
Depreciación y Amortización	0.1	0.6	-	-	2.1	282.1
Gastos de operación	**707.7**	**962.4**	**1,022.5**	**1,164.4**	**523.1**	**1,341.8**
Gastos de Comisiones	55.8	49.9	61.3	89.1	65.8	39.7
Salarios y Beneficios a Empleados	95.6	101.9	104.7	98.6	59.6	44.4
Honorarios y Servicios Profesionales	69.0	98.5	170.1	200.5	102.4	186.3
Seguros	36.1	33.1	38.7	51.6	20.6	57.3
Impuestos	253.2	502.3	485.3	142.1	196.3	55.2
Mantenimiento	72.8	108.6	79.3	292.6	34.2	229.8

Otros	125.0	67.6	83.2	289.9	42.2	446.9
Utilidad en Operaciones	**1,140.0**	**- 1,681.5**	**3,330.5**	**5,039.8**	**1,194.8**	**7,694.1**
Gastos de intereses	929.1	942.5	1,028.2	1,760.0	808.2	2,091.1
Utilidad antes del Impuesto sobre la Renta	**210.9**	**- 2,624.0**	**2,302.3**	**3,279.8**	**386.6**	**5,603.0**
Impuesto sobre la Renta	100.2	-	-	-	-	-
Utilidad Neta	**110.7**	**- 2,624.0**	**2,302.3**	**3,279.8**	**386.6**	**5,603.0**

Fuente: Prival Real Estate Fund / **Elaboración:** PCR

Indicadores Financieros - Prival Real Estate Fund	dic.-16	dic.-17	dic.-18	dic.-19	jun.-19	jun.-20
		LIQUIDEZ				
Liquidez Inmediata	23.6%	1.4%	15.0%	1981.4%	983.4%	839.3%
Prueba Ácida	94.7%	364.0%	15.0%	7244.4%	1058.3%	2116.9%
Activo Corriente	0.5%	0.5%	7.4%	17.7%	4.8%	14.4%
Capital de Trabajo	- 10,115	99,036	- 18,593,471	3,315,868	2,524,546	8,286,397
		SOLVENCIA				
Endeudamiento (Pasivos/Activos)	42.2%	47.3%	49.1%	43.7%	40.8%	53.4%
Endeudamiento Patrimonial	72.9%	89.7%	96.3%	77.8%	68.9%	114.8%
Endeudamiento (Pasivo/Pasivo + Patrimonio)	42.2%	47.3%	49.1%	43.7%	40.8%	53.4%
		RENTABILIDAD				
Eficiencia operativa (sin impuestos)	34.4%	-118.7%	21.7%	14.1%	28.5%	12.3%
ROA y ROAA	0.3%	-8.8%	5.2%	4.7%	4.4%	10.0%
ROE y ROAE	0.6%	-16.8%	10.1%	8.4%	7.8%	19.8%
		COBERTURA				
EBITDA / Ingresos Totales	113.1%	-259.9%	44.8%	71.9%	69.7%	69.8%
Deuda Financiera / EBITDA	6.73	7.49	11.19	3.14	11.83	6.81
EBITDA / Gastos Financieros	2.25	1.98	1.90	2.54	1.48	3.02
		MÁRGENES				
Margen Operativo	61.7%	233.8%	76.5%	81.2%	69.5%	85.2%
Margen Neto	6.0%	364.9%	52.9%	52.9%	22.5%	62.0%
EBITDA	2,090,161	1,869,084	1,951,675	4,461,702	1,196,886	6,307,434

Fuente: Prival Real Estate Fund / **Elaboración:** PCR