

**REPÚBLICA DE PANAMÁ  
COMISIÓN NACIONAL DE VALORES**

**FORMULARIO IN-T  
INFORME DE ACTUALIZACION TRIMESTRAL**

**INMOBILIARIA CERVELLÓ, S.A.**

Trimestre terminado el 30 de septiembre de 2017

PRESENTADO SEGÚN EL DECRETO LEY 1 DE 8 DE JULIO DE 1999 Y EL ACUERDO No.18-00 DE 11 DE OCTUBRE DEL 2000.

RAZÓN SOCIAL DEL EMISOR: INMOBILIARIA CERVELLÓ, S.A.  
VALORES QUE SE HAN REGISTRADO: BONOS CORPORATIVOS  
RESOLUCIONES DE SMV: SMV No.333-14 DE 15 DE JULIO DE 2014  
NUMEROS DE TELEFONO Y FAX DEL EMISOR 225-8145  
225-6931  
DIRECCION DEL EMISOR: Santa María Business Distric, PH Santa María  
Office Plex 71, piso 8, oficina 804  
DIRECCION DE CORREO ELECTRÓNICO DEL EMISOR: jpriba@grupoxandri.com

Representante legal  \_\_\_\_\_

## I. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

### A. Liquidez

Al cierre del trimestre que finalizó el 30 de septiembre de 2017, la empresa cuenta con un Capital de Trabajo de B/. 2,480,368; debido a que se ha ejecutado el 97% de los fondos provenientes de la emisión.

A continuación, presentamos los datos de liquidez del Emisor, para los trimestres de estudio:

Razones de Liquidez	sep-17	jun-17	mar-17	dic-16
Razón Circulante	31	17	25	45
Capital de Trabajo	2,480,368	2,103,176	3,995,101	4,101,606

### B. Recursos de Capital

Al final del trimestre que culminó el 30 de septiembre de 2017, el capital social autorizado del Emisor, es de B/. 50,000, divididos en 500 acciones comunes nominativas.

Al final del trimestre que culminó el 30 de septiembre de 2017, el Emisor tiene un superávit acumulado de B/. 552,532 y las utilidades antes de impuestos ascienden a B/. -55,358.

### C. Resultado de las Operaciones

Al final del trimestre que culminó el 30 de septiembre de 2017, la empresa registró una disminución de -1.61% en sus ingresos, con respecto al mismo trimestre que terminó el 30 de septiembre de 2016, debido a que en el 2016 se registraron ingresos de intereses generados en una cuenta de inversión y en este mismo periodo 2017 no se percibieron ingresos ya que los fondos de la cuenta de inversión fueron trasladados a una cuenta de ahorro a finales de septiembre de 2016 y por tal razón en este trimestre no generamos ingresos en este concepto. En cuanto a los Gastos, estos presentaron una disminución del -1.91%

Inmobiliaria Cervelló, S.A.				
Estado de Resultados Económicos-Variación				
Cifras dadas en Balboas				
	01 de junio al 30 de septiembre de 2017	01 de junio al 30 de septiembre de 2016	Variación Absoluta	Variación Relativa
Total de Ingresos	1,284,807	1,305,823	-21,016	-1.61%
Total de Gastos	1,340,164	1,315,054	25,110	1.91%
Utilidad del Período	-55,358	-9,232	-46,127	-3.52%

#### **D. Análisis de Perspectivas.**

Es importante mencionar que los ingresos del fideicomiso son principalmente de los derechos cedidos al emisor, provenientes del cobro de alquileres.

Los alquileres actuales sufrirán un incremento de 3% anual pactado en los contratos cedidos con los arrendatarios.

Mediante Resolución SMV No.251-16 de 27 de abril de 2016, se autoriza la Modificación de los Términos y Condiciones de los Bonos Corporativos por Ochenta y Cuatro Millones Quinientos Mil de Dólares (US\$84,500,000.00), autorizados en la Superintendencia del Mercado de Valores mediante Resolución SMV No.333-14 de 15 de julio de 2014, de la sociedad Inmobiliaria Cervelló, S.A.; permitiendo incorporar otras empresas del grupo como fideicomitentes garantes de la emisión y la posibilidad de emitir fianzas para garantizar los proyectos, hasta por un monto de B/. 20, 000,000.

A consecuencia de lo anterior, se incluyó como garante hipotecario de la emisión de bonos, a la sociedad Hazlebury Venture Corporation, propietaria del inmueble en donde se instaló el Supermercado Riba Smith de Brisas del Golf, ubicado en la finca #436349, inscrita al documento Redi #2443955, código de ubicación 8A00, de la Sección de Propiedad, Provincia de Panamá, del Registro Público de la República de Panamá.

En aras de la transparencia debida, se registró en libros, los fondos obtenidos mediante la emisión de bonos, para los proyectos ejecutados a nombre de cada una de las destinarias, razón por la cual se presenta tanto los fondos de la “Serie Senior” destinados a Hazlebury Venture Corporation, como los fondos destinados Xandri, S.A., provenientes de la “Serie Subordinada”; tal como se detalla en los estados financieros del 3er trimestre 2016 y sus correspondientes notas.

*Handwritten signature*

## II. RESUMEN FINANCIERO

Resumen financiero de los resultados de operación y cuentas del Balance del trimestre que termina al 30 de septiembre de 2017 y de los tres trimestres anteriores.

### A. Presentación aplicable a emisores del sector comercial e industrial:

Estado de Resultados Económicos	01 de julio al 30 de septiembre de 2017	01 de abril al 30 de junio de 2017	01 de enero al 30 de marzo de 2017	01 de octubre al 31 de diciembre de 2016
Total de Ingresos	1,284,807	B/. 1,726,612	B/. 1,262,782	B/. 1,548,294
Margen Operativo	-55,358	B/. 408,077	-B/. 20,587	B/. 165,820
Gastos Generales y Administrativos	1,340,164	B/. 1,318,535	B/. 1,283,368	B/. 1,382,474
Utilidad Neta	-55,358	B/. 408,077	-B/. 28,255	B/. 102,954
Acciones emitidas y en circulación	500	500	500	500
Utilidades y pérdida por acción	-111	B/. 814	-B/. 57	B/. 205
Depreciación y Amortización	0	B/. 0	B/. 0	B/. 0
Utilidad y pérdida por acción no recurrente	0	B/. 0	B/. 0	B/. 0

Estado de Situación Financiera	sep-17	jun-17	mar-17	dic-16
Activos Circulantes	B/. 2,561,874	B/. 2,238,355	B/. 4,163,609	B/. 4,195,361
Activos No Circulantes	B/. 82,622,164	B/. 83,054,714	B/. 80,759,260	B/. 80,781,810
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>B/. 85,184,039</b>	<b>B/. 85,293,069</b>	<b>B/. 84,922,869</b>	<b>B/. 84,977,171</b>
Pasivo Circulante	B/. 81,507	B/. 135,179	B/. 168,508	B/. 93,755
Pasivo No Circulante	B/. 84,500,000	B/. 84,500,000	B/. 84,500,000	B/. 84,500,000
<b>Pasivos Totales</b>	<b>B/. 84,581,507</b>	<b>B/. 84,635,179</b>	<b>B/. 84,668,508</b>	<b>B/. 84,593,755</b>
Capital Pagado	B/. 50,000	B/. 50,000	B/. 50,000	B/. 50,000
Superávit o Déficit Acumulado	B/. 552,532	B/. 607,890	B/. 204,361	B/. 333,416
Patrimonio Total	B/. 602,532	B/. 657,890	B/. 254,361	B/. 383,416
<b>TOTAL PASIVO Y CAPITAL</b>	<b>B/. 85,184,039</b>	<b>B/. 85,293,069</b>	<b>B/. 84,922,869</b>	<b>B/. 84,977,171</b>
RAZONES FINANCIERAS:				
Dividendo / Acción	B/. 0	B/. 0	B/. 0	B/. 0
Deuda Total / Patrimonio	B/. 140	B/. 129	B/. 333	B/. 221
Capital de Trabajo	B/. 2,480,368	B/. 2,103,176	B/. 3,995,101	B/. 4,101,606
Razón Corriente	31	17	25	45
Utilidad Operativa / Gastos Financieros	0.96	1.31	0.98	1.08

### **III. INFORMACION FINANCIERA**

Ver adjunto No.1

### **IV. CERTIFICACION DEL FIDUCIARIO**

De acuerdo a lo establecido en el artículo 3 del Acuerdo No.18-00 de 11 de octubre de 2000, modificado por el Acuerdo No.8-04 de 20 de diciembre de 2004, adjunto a este informe de actualización trimestral, se ha preparado a la Superintendencia del Mercado de Valores certificación emitida por el Fiduciario de Garantía al cierre de 30 de septiembre de 2017. Ver carta adjunta.

### **V. DIVULGACION**

Este informe será divulgado al público a través de la página de internet de la Bolsa de Valores de Panamá [www.panabolsa.com](http://www.panabolsa.com) a partir del 30 de noviembre de 2017.



**Jorge Riba Baca**  
**Gerente General**

**“Este documento ha sido preparado con el conocimiento de que su contenido será puesto a disposición del público inversionista y del público en general”**

**INMOBILIARIA CERVELLO, S.A.**  
(Prival Trust, S.A., como agente Fiduciario)  
(Panamá, República de Panamá)

**Información Financiera Intermedia**

**30 de septiembre de 2017**

**“Este documento ha sido preparado con el conocimiento de que su contenido será puesto a disposición del público inversionista y del público en general”**

## **Índice del Contenido**

Informe del contador  
Estado de Situación Financiera  
Estado de Resultados  
Estado de Flujos de Efectivos  
Estado de Cambios en el Patrimonio  
Notas de Información Financiera

*PwC*

## INFORME DEL CONTADOR

Señores  
SUPERINTENDENCIA DE MERCADO DE VALORES  
E.S.M.

Los estados financieros de Inmobiliaria Cervelló, S.A. al 30 de septiembre de 2017, incluyen el estado de situación financiera, el estado de resultados económicos, flujos de efectivos y Estado de Cambios en el patrimonio por el período terminado en esa fecha y notas que comprenden un resumen de políticas contables significativas y otra información explicativa.

La administración de la Compañía es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financieras.

En mi revisión, los estados financieros interinos antes mencionados, fueron preparados conforme a las Normas Internacionales de Información Financieras (NIIF).



Yanina Ponce C.  
Contador Público Autorizado  
CPA No.79-2003

23 de octubre de 2017  
Panamá, República de Panamá





INMOBILIARIA CERVELLO, S.A.  
Estado de Situación Financiera  
Al trimestre que termina  
Cifras en Balboa

Activos	Notas	sep-17	jun-17	mar-17	dic-16
Activo Corriente					
Banco General	4	17,336	54,988	247,731	288,056
Prival Bank	4	1,634	12,134	21,018	15,656
Prival Bank / Fid. Reserva	4	2,024,944	1,614,944	1,209,944	1,209,944
Prival - Fid. Emisión	4	100	100	100	100
Prival - Fid. reserva proyecto	4	100	100	100	100
Prival Trust - Cta. Ahorro	4	688	687	2,606,860	2,603,649
Prival Trust-Cta. De Inversión	4	0	0	0	0
Cuentas por Cobrar	5	415,875	465,876	0	0
Impuesto Estimado		51,196	39,526	27,855	27,855
Suscripciones por Cobrar		50,000	50,000	50,000	50,000
<b>Total de Activo Corriente</b>		<b>2,561,874</b>	<b>2,238,355</b>	<b>4,163,609</b>	<b>4,195,361</b>
Activo No corriente					
Xandri, S.A.	6	18,666,619	17,811,867	15,493,863	15,493,863
Xandri Serie "B"	6	1,250,000	1,250,000	1,250,000	1,250,000
Casselberry, S.A.	6	48,711,875	48,963,643	48,963,643	48,963,643
Casselberry - Serie "B"	6	1,250,000	1,250,000	1,250,000	1,250,000
Haxlebury Ventures	6	11,947,946	12,960,930	12,960,930	12,960,930
Propiedad Panta y Equipo		612	650	689	727
Gastos de Emisión pagados por adelantado	7	795,112	817,624	840,136	862,648
<b>Total de aActivo No Corriente</b>		<b>82,622,164</b>	<b>83,054,714</b>	<b>80,759,260</b>	<b>80,781,810</b>
<b>Total de Activos</b>		<b>85,184,039</b>	<b>85,293,069</b>	<b>84,922,869</b>	<b>84,977,171</b>
Pasivo y Patrimonio					
Cuentas por pagar		724	0	724	1,139
Cuentas por pagar Xandri		0	0	34,058	34,058
Cuentas por pagar Casselberry		0	0	0	0
ITBMS por Pagar		33,657	64,505	32,925	58,557
I/S Renta Estimada por pagar		0	0	0	0
Impuesto Complementario		0	0	6,300	0
Dividendos por Pagar		47,125	70,674	94,500	0
Intereses por Pagar		0	0	0	0
<b>Total de Pasivo Circulante</b>		<b>81,507</b>	<b>135,179</b>	<b>168,508</b>	<b>93,755</b>
Pasivo a Largo Plazo					
Bonos Corporativos por Pagar	8	84,500,000	84,500,000	84,500,000	84,500,000
<b>Total de Pasivo a largo plazo</b>		<b>84,500,000</b>	<b>84,500,000</b>	<b>84,500,000</b>	<b>84,500,000</b>
<b>Total de Pasivo</b>		<b>84,581,507</b>	<b>84,635,179</b>	<b>84,668,508</b>	<b>84,593,755</b>
Patrimonio					
Acciones Comunes	9	50,000	50,000	50,000	50,000
Superávit o Déficit Acumulado		607,890	199,813	232,616	241,865
Utilidad del periodo		-55,358	408,077	-28,255	91,551
<b>Total Patrimonio</b>		<b>602,532</b>	<b>657,890</b>	<b>254,361</b>	<b>383,416</b>
<b>Total de pasivo y Patrimonio</b>		<b>85,184,039</b>	<b>85,293,069</b>	<b>84,922,869</b>	<b>84,977,171</b>

VL  
SA

INMOBILIARIA CERVELLO, S.A.  
Estado de Resultados Económicos  
Cifras dadas en Balboas

Ingresos	Notas	01 de julio al 30 septiembre 2017	01 de abril al 31 de junio 2017	01 de enero al 31 de marzo 2017	01 de octubre 2016 al 31 de diciembre 2016
Ingresos por Intereses		1,284,806	1,284,806	1,256,875	1,270,840
Otros Ingresos		1	441,806	5,907	277,454
<b>Total de Ingresos</b>		<b>1,284,807</b>	<b>1,726,612</b>	<b>1,262,782</b>	<b>1,548,294</b>
Costos		0	0	0	0
<b>Total de Costos</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Utilidad Bruta</b>		<b>1,284,807</b>	<b>1,726,612</b>	<b>1,262,782</b>	<b>1,548,294</b>
Gastos					
Papelaría y útiles de Oficina		75		0	0
Mantenimiento de Bonos			8,575	0	9,356
Trámites Legales				0	0
Tasa Única				300	0
Impuestos		0		7,668	62,866
Multas, Recargos e Intereses				0	8,198
Honorarios		2,707	2,581	3,492	3,096
Comisiones	10	30,000			0
Gastos de Intereses		1,284,806	1,284,806	1,256,875	1,270,840
Cargos Bancarios		27	23	151	544
Gastos de Emisión		22,512	22,512	22,512	90,401
Gastos de Depreciación		38	38	38	
Ganancia o Pérdida en Valores			0	0	38
<b>Total de Gastos</b>		<b>1,340,164</b>	<b>1,318,535</b>	<b>1,291,037</b>	<b>1,445,339</b>
<b>Utilidades del Periodo</b>		<b>-55,358</b>	<b>408,077</b>	<b>-28,255</b>	<b>102,954</b>

R  
M

INMOBILIARIA CERVELLO, S.A.

Estado de Flujos de Efectivo

Cifras en Balboa

	01 de julio al 30 de septiembre 2017	01 de abril al 31 de junio 2017	01 de enero al 31 de marzo 2017	01 de octubre al 31 de diciembre 2016
<b>Actividades de Operación</b>				
Superávit o Déficit Acumulado	552,532	607,890	204,361	333,416
Cuentas por Cobrar a Xandri, S.A.	-18,666,619	-17,811,867	-15,493,863	-15,493,863
Cuentas por Cobrar a Xandri, S.A.-Serie Subordinada	-1,250,000	-1,250,000	-1,250,000	-1,250,000
Cuentas por Cobrar a Casselberry, S.A.	-48,711,875	-48,963,643	-48,963,643	-48,963,643
Cuentas por Cobrar a Casselberry, S.A.-Serie Subordinada	-1,250,000	-1,250,000	-1,250,000	-1,250,000
Cuentas por Cobrar a Hazlebury Ventures Corporation	-11,947,946	-12,960,930	-12,960,930	-12,960,930
Cuenta por Cobrar	-415,875	-465,876	0	0
Suscripciones por Cobrar	-50,000	-50,000	-50,000	-50,000
Impuesto Estimado	-51,196	-39,526	-27,855	-27,855
Gastos Pagados por Adelantado	-795,112	-817,624	-840,136	-862,648
Propiedad, Planta y Equipo	-612	-650	-689	-727
Bonos Corporativos por Pagar	84,500,000	84,500,000	84,500,000	84,500,000
Cuentas por Pagar	724	0	724	1,139
Cuentas por pagar a Xandri, S.A.	0	0	34,058	34,058
Cuentas por pagar a Casselberry, S.A.	0	0	0	0
Dividendos por pagar	47,125	70,674	94,500	0
Impuestos por Pagar	33,657	64,505	39,225	58,557
Intereses por pagar	0	0	0	0
	1,994,803	1,632,954	4,035,754	4,067,506
<b>Actividades de Financiamiento</b>				
Capital en Acciones	50,000	50,000	50,000	50,000
<b>Flujo de Efectivo de Actividades de Financiamiento</b>				
<b>Efectivo y equivalente de efectivo al final del periodo</b>	2,044,803	1,682,954	4,085,754	4,117,506

*Handwritten initials/signatures*

**INMOBILIARIA CERVELLO, S.A.**  
**Estado de Cambios en el Patrimonio**  
 Cifras en Balboas

Notas	Capital social común	Utilidad acumulada	Impuesto Complementario	Total
<b>Saldo al 01 de octubre de 2016</b>	50,000	241,563	-11,100	280,463
Utilidad neta		102,953		102,953
Impuesto complementario				0
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2016</b>	<b>50,000</b>	<b>344,516</b>	<b>-11,100</b>	<b>383,416</b>
<b>Saldo al 01 de enero 2017</b>	50,000	344,516	-11,100	383,416
Utilidad neta		-28,255		-28,255
Impuesto complementario				0
Impuesto complementario acreditado sobre dividendos			4,200	4,200
Distribución de dividendos		-105,000		-105,000
<b>Saldo al 31 de marzo de 2017</b>	<b>50,000</b>	<b>211,261</b>	<b>-6,900</b>	<b>254,361</b>
<b>Saldo al 01 de abril 2017</b>	50,000	211,261	-6,900	254,361
Utilidad neta		408,077		408,077
Impuesto complementario			-4,548	-4,548
Impuesto complementario acreditado sobre dividendos				0
Distribución de dividendos				0
<b>Saldo al 30 de junio de 2017</b>	<b>50,000</b>	<b>619,338</b>	<b>-11,448</b>	<b>657,890</b>
<b>Saldo al 01 de julio 2017</b>	50,000	619,338	-11,448	657,890
Utilidad neta		-55,358		-55,358
Impuesto complementario				0
Impuesto complementario acreditado sobre dividendos				0
Distribución de dividendos				0
<b>Saldo al 30 de septiembre de 2017</b>	<b>50,000</b>	<b>563,980</b>	<b>-11,448</b>	<b>602,532</b>

## **INMOBILIARIA CERVELLO, S.A.**

Notas a los estados financieros

Por el periodo del 01 de julio al 30 de septiembre de 2017  
(Cifras en Balboas)

---

### **1. INFORMACIÓN GENERAL**

Inmobiliaria Cervelló, S.A., es una sociedad anónima organizada bajo las leyes de la República de Panamá debidamente inscrita en el registro público a la Ficha 826450, Documento 2551780 mediante Escritura Pública No.3,153 del 11 de febrero de 2014.

Inmobiliaria Cervelló es una sociedad anónima creada con el propósito especial de actuar como Emisor en la emisión de bonos ya suscrita. A la fecha la empresa no cuenta con ningún tipo de operación o negocio propio.

Inmobiliaria Cervelló, S.A., está autorizada por la SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES DE PANAMA, mediante la resolución SMV No.333-14 de 15 de julio de 2014.

El objetivo general del fideicomiso constituido el 16 de julio de 2014, con Inmobiliaria Cervelló, S.A., como Fideicomitente Emisor y Xandri, S.A. y Casselberry, S.A., como fideicomitentes garantes, con el objeto de establecer un patrimonio para garantizar a los tenedores registrados de los bonos de la Serie Senior todos los derechos, títulos e intereses, que actualmente se mantienen y los adquiridos en adelante para y bajo garantía en beneficio de las partes.

(i) Realizar el pago completo y puntual de todas y cada una de las obligaciones (incluyendo sin limitación, interés, intereses por mora, montos adicionales, obligaciones de reembolso, indemnizaciones, comisiones, honorarios, gastos y otras cantidades) que surjan en virtud de la emisión de bonos y los documentos de la transacción.

(ii) Realizar el pago completo y puntual de todas y cada una de las obligaciones (incluyendo sin limitación, interés, intereses por mora, montos adicionales, obligaciones de reembolso, indemnizaciones, comisiones, honorarios, gastos y otras cantidades) que surjan en virtud de la emisión de bonos y los documentos de la transacción.

*Handwritten initials/signature*

(iii) Pagar los gastos de operación y administración que incurran en la gestión y/o operación, todo lo anterior de los fondos disponibles en las cuentas bancarias del Fideicomiso y de la forma, prioridad y orden que se establece en los documentos de la transacción.

## **2. Adopción de Normas Internacionales de Información Financieras (NIIF)**

**2.1** Normas e interpretaciones adoptadas sin efectos sobre los estados financieros.

Enmiendas a la NIIF 10, NIIF 12 y NIC 27 Entidades de Inversión

Las enmiendas de la NIIF 10, proporcionan la definición de una entidad de inversión, tales como ciertos fondos de inversión y requieren que una entidad que reporta, que mantiene subsidiarias, que cumple con la definición de una entidad de inversión, medirán su inversión a valor razonable con cambios en ganancias o pérdidas en sus estados financieros consolidados y separados.

Modificaciones posteriormente se han hecho a la NIIF 12 y la NIC 27 para introducir requerimientos adicionales de revelación para las entidades de inversión.

Estas enmiendas serán efectivas para los periodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2014 con aplicación temprana permitida.

Enmiendas a la NIC 32 compensación de activos y pasivos financieros

Las enmiendas de la NIC 32, aclaran los requerimientos relacionados con la composición de los activos financieros y pasivos financieros.

Esta enmienda será efectiva para los periodos anuales que inicien en o después del 1 de enero 2014.

Enmiendas a la NIC 39 renovaciones de derivados y continuación de la contabilidad de cobertura

Las enmiendas a la NIC 39, indican que no habría necesidad de discontinuar la contabilidad de cobertura si el derivado de cobertura fue renovado, siempre que satisfaga ciertos criterios.

Esta enmienda será efectiva para los periodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2014.

## CINIIF 21 Gravámenes

Nueva interpretación que proporciona orientación sobre cuando reconocer un pasivo por un gravamen de impuesto por el gobierno, tanto para los gravámenes que se contabilicen de acuerdo con las NIC 37 “Provisiones, pasivos contingentes y activos contingentes” como para los que la oportunidad y cantidad del gravamen son ciertas.

Esta enmienda será efectiva para los periodos que inicien o después del 1 de enero de 2014.

### **2.2 NIIF’s nuevas y revisadas emitidas, pero no efectivas**

#### **NIIF 9 – Instrumentos Financieros: Clasificación y Medición**

La NIIF 9, emitida en noviembre 2009 introduce nuevos requerimientos para la clasificación y medición de activos financieros. La NIIF 9 fue modificada en octubre 2010 para incluir los requerimientos para la clasificación y medición de los pasivos financieros, así como los requisitos para darlos de baja.

Los requisitos fundamentales de la NIIF 9 se describen de la siguiente manera: NIIF 9 requiere que todos los activos financieros que están dentro del alcance de la NIC 39 Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Medición sean reconocidos posteriormente al costo amortizado o al valor razonable. Específicamente las inversiones de deuda que son mantenidas dentro de un modelo de negocios cuyo objetivo es recuperar los flujos de caja contractuales y que tienen flujos de caja contractuales que son solamente pago de principal e intereses sobre el monto principal pendiente generalmente son reconocidos al costo amortizado al final del periodo y para los periodos contables posteriores. Todas las otras inversiones de deuda e instrumentos de patrimonio son medidas al valor razonable al final del periodo y para los periodos contables posteriores.

El efecto más significativo de la NIIF 9 en cuanto a la clasificación y medición de los pasivos financieros se relaciona a la contabilización de los cambios en el valor razonable de un pasivo financiero (designado al valor razonable a través de ganancias o pérdidas) atribuibles a los cambios en el riesgo de crédito de ese pasivo. Específicamente bajo la NIIF 9 para los pasivos financieros que son designados al valor razonable a través de ganancias o pérdidas el monto del cambio en el valor razonable a través de ganancias o pérdidas, el monto del cambio en el valor razonable del pasivo financiero que es atribuible a los cambios en el riesgo de crédito es reconocido en otras utilidades integrales, a menos que el reconocimiento de los

cambios en el riesgo de crédito del pasivo en otras utilidades integrales ocasionaría o aumentaría una disparidad contable en ganancias o pérdidas. Los cambios en el valor razonable atribuibles al riesgo de crédito de un pasivo financiero no son reclasificados posteriormente a ganancias o pérdidas. Previamente, bajo la NIC 39, el monto total del cambio en el valor razonable del pasivo financiero designado a valor razonable a través de ganancias o pérdidas es reconocido en el estado consolidado de resultados integrales.

La NIIF 9 es efectiva para periodos anuales que inicien en o después de 1 de enero de 2015.

NIIF 14 Cuentas regulatorias diferidas: el objetivo de esta nueva NIIF es “mejorar la comparabilidad de la información financiera de entidades que se dedican a actividades de tarifas reguladas”. Esta norma es aplicable para los periodos que inician en o después de 1 de enero de 2016.

La administración anticipa que todas las normas e interpretaciones arriba mencionadas serán adoptadas en los estados financieros de la compañía a partir de los próximos periodos contables. La administración aún no ha tenido la oportunidad de evaluar si su adopción en impacto material en los estados financieros de la Compañía en el periodo de aplicación inicial.

### **3. Políticas de contabilidad significativas**

Resumen de Políticas de Contabilidad más importantes. Las políticas más importantes son las siguientes:

#### **3.1 Declaración de Cumplimiento**

Los estados financieros han sido preparados de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera.

#### **3.2 Base de preparación**

Los estados financieros son preparados sobre la base de costo histórico. Los estados financieros fueron preparados a partir de los registros contables que mantiene la compañía.

#### **3.3 Moneda Funcional**

Los estados financieros están expresados en balboas (B/.), la unidad monetaria de la República de Panamá, la cual está a la par y es de libre cambio con el dólar (US\$) de los Estados Unidos de América. La República de



Panamá no emite papel moneda propio y en su lugar, el dólar de los Estados Unidos de América es utilizado como moneda de curso legal.

#### **3.4 Moneda funcional y de preparación**

Los estados financieros se presentan en la moneda funcional de Fideicomiso, la cual es el dólar de los Estados Unidos de América. El balboa, unidad monetaria de la República de Panamá, está a la par y es de libre cambio con el dólar de los Estados Unidos de América.

La República de Panamá no emite papel moneda y en su lugar se utiliza el dólar de los Estados Unidos de América como moneda de curso legal.

#### **4. Depósito en banco**

Los fondos están libres de todo gravamen y, en consecuencia, la Compañía dispone de B/. 2,044,083., de los cuales B/. 1,634. se encuentra colocados en una cuenta corriente en Prival Bank, B/. 17,336. en cuenta corriente de Banco General, y B/. 2,025,833. bajo la custodia del Fideicomiso de Garantía.

#### **5. Cuentas por cobrar**

Inmobiliaria Cervelló desembolsó B/. 465,875 a Xandri, S.A en concepto de préstamos. Dichos fondos provienen de las ganancias e intereses generados en una cuenta de inversión que posteriormente fue cerrada y los fondos fueron trasladados a la cuenta de ahorro del fideicomiso. Durante el tercer trimestre del año que culminó el 30 de septiembre de 2017, Xandri realizo un abono a Cervelló por B/.50,000.00

#### **6. Préstamos por cobrar a compañías relacionadas**

Producto de la emisión de bonos, la Compañía y sus afiliadas suscribieron un acuerdo de préstamo por un valor de B/. 84, 500,000 de los cuales se han desembolsado de la "Serie Senior", B/. 18,763,164.33 por cobrar a Xandri, S.A., B/.48,963,643.01 por cobrar a Casselberry, S.A., y B/. 12,009,632.66 por cobrar a Hazlebury Venture Corporation; adicionalmente, hay B/. 1,250,000 por cobrar a Casselberry, S.A. y B/. 1,250,000 por cobrar a Xandri, S.A., provenientes de la Serie Subordina. Todos estos fondos facilitados para las inversiones de las empresas relacionadas, tal como se autoriza en el prospecto de la Emisión de Bonos Corporativos. El préstamo por B/. 82, 000,000 tiene una tasa de interés de 5.75% más los gastos de la emisión y el remanente de B/. 2, 500,000 tiene una tasa de interés de 12.5%. Dado que el único fin de la Compañía es servir como vehículo para la emisión de bonos cuya totalidad se otorgó en préstamo a sus compañías relacionada, el interés devengado es por la totalidad de la emisión más los gastos correspondientes a la misma.

En diciembre 2014 se realizó una reclasificación de las cuentas por parte de los auditores externos, en la cual sólo se registra como préstamos directamente a las compañías afiliadas,

los fondos que éstas han recibido efectivamente para la ejecución de sus proyectos de inversión; mientras que la diferencia se refleja en las cuentas bancarias bajo el control del fideicomiso de garantía.

A partir del tercer trimestre de 2017 el cual finalizó el 30 de septiembre, inició el pago de capital de la serie Senior, por lo que las empresas relacionadas realizaron los respectivos abonos a Inmobiliaria Cervelló quedando los montos por pagar de la serie senior de la siguiente forma: Xandri, S.A. 18,666,619; Casselberry, S.A. 48,711,875; Hazlebury Ventures Corporation 11,947,946.

#### **7. Gastos pagados por adelantado**

Corresponden a los costos de la emisión de bonos, por un total de B/. 1,084,809, de los cuales ya se han amortizado B/. 289,697, reflejando un saldo neto de B/. 795,112.

#### **8. Bonos por pagar**

Inmobiliaria Cervelló, S.A., fue autorizada mediante Resolución SMV No. 333-14 de 14 de julio de 2014, por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, para ofrecer Bonos Corporativos por un valor nominal de B/. 84,500,000. La emisión contiene dos series: la Serie Senior por un monto máximo de B/. 82,000,000 que devenga una tasa de interés anual fija de 5.75% durante los cinco primeros años, a partir del sexto año de la emisión, hasta la fecha de vencimiento, la tasa de interés será Libor 6M + 4.00%, con un mínimo fijado de 5.75% y un máximo de 7.75%; mientras que la Serie Subordinada por un monto de máximo de B/. 2,500,000 que devengará una tasa de interés fijo de 12.5%. Los intereses serán pagados trimestralmente los días 30 de los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre. Los Bonos Serie Senior fueron emitidos el 29 de julio de 2014 y los Bonos Serie Subordinada fueron emitidos el 29 de diciembre de 2014.

#### **9. Capital social común**

El capital social autorizado está conformado por 500 acciones con un valor nominal de cien dólares (US\$100.00) cada una. Las acciones serán emitidas en forma nominativa.

A la fecha del informe el capital social común de la Empresa está compuesto así:

	Acciones		Valor	
	Autorizadas	Emitidas y en Circulación	Valor nominal	Total capital
Acciones comunes	500	500	B/. 100	<u><u>B/. 50,000</u></u>

## **10. Comisiones**

Pago correspondiente a la comisión anual de agencia de pago, registro y transferencia por el programa de bonos corporativos y comisión anual fiduciaria

## **11. Valor Razonable de instrumentos financieros**

Las normas internacionales de información financiera requieren que todas las compañías revelen información sobre el valor razonable de los instrumentos financieros para los cuales sea práctico estimar su valor, aunque estos instrumentos financieros estén o no reconocidos en el estado de situación financiera. El valor razonable es el monto al cual un instrumento financiero podría ser intercambiado en una transacción corriente entre las partes interesadas que no sean una venta obligada o liquidación. Este valor mejor evidenciado por el valor de mercado cotizable, si tal mercado existiese. Las siguientes premisas fueron utilizadas por la administración en la determinación del valor razonable de los instrumentos financieros.

### **Efectivo y depósitos en bancos**

El valor en libros de depósitos a la vista se aproxima a su valor razonable por su liquidez y vencimiento a corto plazo. Estos fondos están clasificados como nivel 2 por la administración, para cumplir con lo requerido por la NIIF 13 según se explica más abajo.

La NIIF 13 especifica una jerarquía de las técnicas de valuación en base a si las informaciones incluidas a esas técnicas de valuación son observables o no observables. La información observable refleja datos del mercado obtenidos de fuentes independientes; la información no observable refleja los supuestos de mercado de la Compañía.

### **Préstamos por Cobrar**

Los préstamos son activos financieros no derivados con pagos fijos o determinables que no se cotizan en el mercado activo y generalmente se originan al proveer fondos a un deudor en calidad de préstamos. Los préstamos son inicialmente medidos a valor razonable más los costos de origen y cualquier medición subsecuente al costo amortizado utilizando el interés de tasa efectiva, excepto cuando el fideicomiso elija registrar los préstamos a valor razonable con cambios en los resultados. Los préstamos por cobrar concedidos se presentan a su valor principal pendiente de cobros y los mismos están garantizados por contratos de arrendamientos cedidos de acuerdo con lo establecido en el contrato de Fideicomiso.

### **Bonos por pagar.**

Los bonos por pagar son reconocidos inicialmente al valor razonable, neto de los costos de la emisión y posteriormente son medidos al costo amortizado usando el método de tasa efectiva.

## **12. Administración de Riesgo de instrumentos financieros**

Riesgo de crédito – El depósito en el banco, único activo de la Compañía, está expuesto al riesgo de crédito. Sin embargo, estos fondos están colocados en una institución de prestigio nacional e internacional, lo que ofrece una garantía intrínseca de la recuperación de los mismos.

Riesgo de Liquidez – La administración es prudente con respecto al riesgo de liquidez el cual implica mantener suficiente efectivo para hacerle frente a sus obligaciones futuras e inversiones planificadas. Los fondos provienen del aporte del accionista.

**Riesgo de tasa de Interés – La compañía mantiene activos importantes que generan ingresos por intereses, los cuales están garantizados por un contrato de fideicomiso.**

\*\*\*\*\*

**FIDEICOMISO No. 36**  
**Inmobiliaria Cervelló, S.A.**  
**CERTIFICACION TRIMESTRAL**  
**(Al cierre del 30 de septiembre de 2017)**

PRIVAL TRUST, S.A. sociedad panameña, inscrita a Ficha 726731, Documento 1923782, debidamente autorizada para ejercer el negocio de Fideicomiso en o desde la República de Panamá, con Licencia Fiduciaria número 01-2011 de 18 de Febrero de 2011, otorgada por la Superintendencia de Bancos de la República de Panamá, en cumplimiento de sus obligaciones como Fiduciario del Fideicomiso constituido el 16 de julio de 2014 con Inmobiliaria Cervelló, S.A. como Fideicomitente Emisor y Xandri, S.A. y Casselberry, S.A. como Fideicomitentes Garantes, con el objeto de establecer un patrimonio para garantizar a los Tenedores Registrados de los Bonos de la Serie Senior de la Emisión Pública de Bonos de Inmobiliaria Cervelló, S.A., autorizada por la SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES DE PANAMÁ, mediante la Resolución SMV No.333-14 de 15 de julio de 2014 hasta por la suma de US\$84,500,000.00, en su calidad de Beneficiarios, el pago de las sumas que en concepto de capital, intereses, intereses moratorios u otros conceptos, les adeude, o les pueda en un futuro adeudar El Fideicomitente Emisor, según los términos y condiciones establecidos en los Bonos, certifica que: Para garantizar la Serie Senior autorizada hasta por la suma de US\$82,000,000.00 como parte de la Emisión Pública de Bonos Corporativos de Inmobiliaria Cervelló, S.A., autorizada por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá mediante la Resolución SMV No.333-14 de 15 de julio del 2014, a la fecha de esta certificación el total del patrimonio administrado del Fideicomiso es por la suma de US\$84,864,078.67 compuesto de los siguientes Bienes Fideicomitados a favor del Fideicomiso:

1. Primera Hipoteca y Anticresis con limitación del derecho de dominio hasta por la suma de Ochoenta y Dos Millones de Dólares (US\$82,000,000.00), constituida mediante la Escritura Pública No.18,077 del 21 de agosto de 2014, sobre una serie de fincas a favor de Prival Trust, S.A. como fiduciario del Fideicomiso constituido para garantizar la Serie Senior de la Emisión Pública de Bonos Corporativos realizada por la sociedad Inmobiliaria Cervelló, S.A.
2. Cesión irrevocable a favor de Prival Trust, S.A., en su calidad de fiduciario, de los cánones de arrendamiento, presentes y futuros, derivados de los Contratos de Arrendamiento de los Bienes Inmuebles otorgados en Primera Hipoteca y Anticresis, los cuales se depositan en las Cuentas de Concentración del Fideicomiso. A la fecha de esta certificación el Fideicomiso tiene cedida la suma de US\$838,246.47 en arrendamientos mensuales.

Prival Trust s.a.

Calle 50 y 71 San Francisco . Apartado 0832 - 00396 . Panamá

Teléfono: +507 303-1900 [info.pa@prival.com](mailto:info.pa@prival.com) [www.prival.com](http://www.prival.com)

A handwritten signature in blue ink, appearing to be a stylized 'f' followed by a flourish.

3. Cesión de las Pólizas de Seguros de los Bienes Inmuebles emitidas por una compañía aceptable al Agente de Pago, Registro y Transferencia y que cubra al menos el ochenta por ciento (80%) del valor de las mejoras de los Bienes Inmuebles o cualesquiera otras pólizas existentes en relación con los Bienes Inmuebles.
4. Cesión a favor de Prival Trust, S.A. en su calidad de Fiduciario, de las pólizas CAR (“Construction ALL Risk”), con coberturas A, B, C y D por el 100% del valor de contrato de construcción de cada uno de los Proyectos, E y F por 20% del valor del contrato de construcción de cada uno de los Proyectos y G por el 10% del valor del contrato de construcción de cada uno de los Proyectos, que a la fecha no se encuentran vigentes, ya que han culminado los trabajos en los proyectos.
5. Endoso a favor de Prival Trust en su calidad de Fiduciario de las Fianzas de cumplimiento por el 50% del valor de cada uno de los Proyectos, que a la fecha no se encuentran vigentes, ya que han culminado los trabajos en los proyectos.
6. Cuentas Fiduciarias, las cuales a la fecha de cierre de la presente certificación mantenían depositada e invertidas la suma total de US\$2,025,832.20.

**I. Concentración de los Bienes Fideicomitidos al cierre de la presente certificación:**

De la suma de US\$84,864,078.67, que representa el monto total del Patrimonio Fideicomitado que garantiza la Serie Senior al cierre de la presente certificación, les confirmamos las siguientes concentraciones en los mismos:

1. La suma de US\$82,000,000.00 en Primera Hipoteca y Anticresis con limitación del derecho de dominio.
2. La suma de US\$838,246.47 en arrendamientos mensuales en cánones de arrendamiento mensuales cedidos irrevocablemente.
3. La Cesión de las Pólizas de Seguros de los Bienes Inmuebles emitidas por una compañía aceptable al Agente de Pago, Registro y Transferencia y que cubra al menos el ochenta por ciento (80%) del valor de las mejoras de los Bienes Inmuebles o cualesquiera otras pólizas existentes en relación con los Bienes Inmuebles, que actualmente las mismas suman un total US\$81,818,145.79, suma que a la fecha del presente informe no ha sido ni será recibida como parte de los Bienes Fideicomitados hasta tanto no ocurra un siniestro en las Mejoras construidas en las fincas aseguradas.
4. La suma de US\$ 0.00 en cesión de las pólizas CAR (“Construction ALL Risk”), con coberturas A, B, C y D por el 100% del valor de contrato de construcción de cada uno de los Proyectos, E y F por 20% del valor del contrato de construcción de cada uno de los Proyectos y G por el 10% del valor del contrato de construcción de cada uno de los Proyectos, que a la fecha no se encuentran vigentes, ya que han culminado los trabajos en los proyectos.

5. La suma de US\$0.00 en endoso de las Fianzas de cumplimiento por el 50% del valor de cada uno de los Proyectos, que a la fecha no se encuentran vigentes, ya que han culminado los trabajos en los proyectos.

6. La suma de US\$2,025,832.20 en depósitos bancarios de las Cuentas Fiduciarias.

**II. Vencimiento de los Bienes Fideicomitidos a la fecha de cierre de la presente certificación:**

A. Sin fecha de Vencimiento:

Bien Fideicomitido	Valor	Fecha de Vencimiento
Cesión de las Pólizas CAR	US\$0.00	N/A, ya que han culminado los trabajos en los proyectos.
Endoso de las Fianzas de Cumplimiento y Pago	US\$0.00	N/A, ya que han culminado los trabajos en los proyectos.
Cuentas Fiduciarias	US\$2,025,832.20	Sin Fecha de Vencimiento

B. Con Fecha de Vencimiento:

1. Cesión irrevocable a favor de Prival Trust, S.A., en su calidad de fiduciario, de los cánones de arrendamiento, presentes y futuros, derivados de los Contratos de Arrendamiento de los Bienes Inmuebles otorgados en Primera Hipoteca y Anticresis, los cuales se depositan en las Cuentas de Concentración del Fideicomiso:

No. de Contrato	Arrendador	Arrendatario	Día de Inicio	Término de Duración	Fecha de Vencimiento	Cánon Mensual
3003	Casselberry	Riba Smith	1 de agosto de 2014	12 años	1 de agosto de 2026	126,536.05
3004	Casselberry	Dellrlys	1 de agosto de 2014	12 años	1 de agosto de 2026	3,441.30
3005	Casselberry	Viveres de Panamá	1 de agosto de 2014	12 años	1 de agosto de 2026	130,390.37
3006	Casselberry	Industrias Alimenticias Ricas Viandas	1 de agosto de 2014	12 años	1 de agosto de 2026	113,979.22
3007	Casselberry	Riba Smith	1 de agosto de 2014	12 años	1 de agosto de 2026	138,642.69
4003	Xandri	Dellrlys	1 de agosto de 2014	12 años	1 de agosto de 2026	18,943.40
4004	Xandri	Riba Smith	1 de agosto de 2014	12 años	1 de agosto de 2026	132,849.45
5001	Hazlebury	Riba Smith	1 de febrero de 2016	12 años	1 de febrero de 2028	145,103.12
5002	Hazlebury	Dellrlys	1 de febrero de 2016	12 años	1 de febrero de 2028	5,700.87
3009	Casselberry	Dellrlys	1 de mayo de 2016	12 años	1 de mayo de 2028	22,660.00

2. Cesión de las Pólizas de Seguros de los Bienes Inmuebles emitidas por una compañía aceptable al Agente de Pago, Registro y Transferencia y que cubra al menos el ochenta por ciento (80%) del valor de las mejoras de los Bienes Inmuebles o cualesquiera otras pólizas existentes en relación con los Bienes Inmuebles.

Handwritten signature and initials in blue ink.





21903	Casselberry, S.A.	B/. 589,965.12	31 de Agosto de 2017	31 de Agosto de 2020	Panamericana de Avalúos	PIEC65,102/2017
28959	Casselberry, S.A.	B/. 6,391,338.22				
27579	Xandri, S.A.	B/. 2,193,533.73				
27574	Xandri, S.A.	B/. 4,651,577.93				
24471	Casselberry, S.A.	B/. 281,182.13	29 de Agosto de 2017	29 de Agosto de 2020	Panamericana de Avalúos	PIEC65,100/2017
45414	Casselberry, S.A.	B/. 281,182.13				
32283	Casselberry, S.A.	B/. 333,008.00	29 de Agosto de 2017	29 de Agosto de 2020	Panamericana de Avalúos	PIGT65,098/2017
95086	Casselberry, S.A.	B/. 333,008.00				
32183	Xandri, S.A.	B/. 2,420,993.30	29 de Agosto de 2017	29 de Agosto de 2020	Panamericana de Avalúos	PIEC65,097/2017
69069	Xandri, S.A.	B/. 2,197,689.68	28 de Agosto de 2017	28 de Agosto de 2020	Panamericana de Avalúos	PIEC65,096/2017
237475	Xandri, S.A.	B/. 36,461,927.64	28 de Agosto de 2017	28 de Agosto de 2020	Panamericana de Avalúos	PIEC65,095/2017
436349	Haalebury Ventures Corporation	B/. 22,247,909.99	9 de marzo de 2016	9 de marzo de 2019	Panamericana de Avalúos	PIED58,533/2016
13239	Casselberry, S.A.	B/. 6,733,480.48				
49425	Casselberry, S.A.	B/. 6,733,480.48				
17152	Casselberry, S.A.	B/. 6,733,480.48				
21391	Casselberry, S.A.	B/. 6,733,480.48				
44615	Casselberry, S.A.	B/. 6,733,480.48				
44625	Casselberry, S.A.	B/. 6,733,480.48				
44633	Casselberry, S.A.	B/. 6,733,480.48				
			24 de junio de 2015	24 de junio de 2018	Panamericana de Avalúos	PIEJ55,868/2015

### III. Condiciones de cobertura de garantías establecidas en el Prospecto Informativo a la fecha de la presente certificación:

**Cobertura de Garantías:** Mantener Primera Hipoteca y Anticresis con limitación al derecho de dominio sobre Bien Inmueble que su valor de avalúo represente al menos 130% del saldo insoluto de la Serie Senior de la Emisión. De acuerdo con confirmación del Agente, a la fecha el saldo insoluto de la Serie Senior de la Emisión, es decir los bonos emitidos y en circulación son por la suma de US\$81,590,000.00:

- El 130% del saldo insoluto de la Serie Senior equivale a US\$106,067,000.00. A la fecha mantenemos hipoteca sobre Bienes Inmuebles cuyo valor de avalúo suman un total de US\$166,144,913.44, lo que representa un excedente de US\$60,077,913.44.

**Cobertura de Garantías de Flujos:** Valor que resulte de dividir (i) el Flujo Anual de los Contratos de Arrendamiento entre (ii) los pagos de intereses y abonos de capital de los Bonos de los últimos 12 meses, el cual en todo momento deberá ser igual o mayor a 1.20x.

- De acuerdo con la definición anterior tenemos US\$9,817,320.47 dividido entre US\$5,190,486.11 es igual a 1.89.

**Cobertura de Flujos Proyectada:** Valor que resulte de dividir (i) el Flujo Anual de Contratos de Arrendamiento entre (ii) los pagos proyectados de intereses y abonos de capital de los Bonos de los próximos 12 meses, el cual en todo momento deberá ser igual o mayor a 1.20x.

- De acuerdo con la definición anterior tenemos US\$10,100,204.19 dividido entre US\$6,463,066.32 es igual a 1.56.

### IV. Cobertura histórica de los últimos tres trimestres a la fecha de la presente certificación según el Prospecto Informativo:

- **Diciembre de 2016:**

a. Cobertura de Garantías:

El 130% del saldo insoluto de la Serie Senior equivale a US\$106,600,000.00. A la fecha

*Handwritten signature and initials*

mantenemos hipoteca sobre Bienes Inmuebles cuyo valor de avalúo suman un total de US\$159,536,094.36, lo que representa un excedente de US\$52,936,094.36.

b. Cobertura de Garantías de Flujos:

El Flujo Anual US\$8,808,394.87 dividido entre US\$4,793,583.32 correspondiente a los pagos de intereses y abonos de capital de los Bonos de los últimos 12 meses es igual a 1.84.

c. Cobertura de Flujos Proyectada:

El Flujo Anual de Contratos de Arrendamiento US\$9,719,299.68 dividido entre US\$6,396,649.16 correspondiente a los pagos proyectados de intereses y abonos de capital de los Bonos de los próximos 12 meses es igual a 1.52.

• **Marzo de 2017:**

a. Cobertura de Garantías:

El 130% del saldo insoluto de la Serie Senior equivale a US\$106,600,000.00. A la fecha mantenemos hipoteca sobre Bienes Inmuebles cuyo valor de avalúo suman un total de US\$159,536,094.36, lo que representa un excedente de US\$52,936,094.36.

b. Cobertura de Garantías de Flujos:

El Flujo Anual US\$9,268,145.19 dividido entre US\$4,780,486.10 correspondiente a los pagos de intereses y abonos de capital de los Bonos de los últimos 12 meses es igual a 1.938.

c. Cobertura de Flujos Proyectada:

El Flujo Anual de Contratos de Arrendamiento US\$9,978,867.20 dividido entre US\$5,992,739.37 correspondiente a los pagos proyectados de intereses y abonos de capital de los Bonos de los próximos 12 meses es igual a 1.665.

• **Junio de 2017:**

a. Cobertura de Garantías:

El 130% del saldo insoluto de la Serie Senior equivale a US\$106,600,000.00. A la fecha mantenemos hipoteca sobre Bienes Inmuebles cuyo valor de avalúo suman un total de US\$159,536,094.36, lo que representa un excedente de US\$52,936,094.36.

JFC  
NA

b. Cobertura de Garantías de Flujos:

El Flujo Anual US\$9,744,460.74 dividido entre US\$4,780,486.10 correspondiente a los pagos de intereses y abonos de capital de los Bonos de los últimos 12 meses es igual a 2.039.

c. Cobertura de Flujos Proyectada:

El Flujo Anual de Contratos de Arrendamiento US\$10,038,935.00 dividido entre US\$6,384,665.21 correspondiente a los pagos proyectados de intereses y abonos de capital de los Bonos de los próximos 12 meses es igual a 1.573.

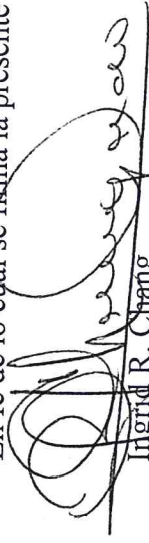
V. **Condiciones de cobertura de garantías que resulta de dividir el patrimonio del Fideicomiso entre el monto en circulación a la fecha de la presente certificación:**

La relación de cobertura que resulta de dividir el patrimonio del Fideicomiso (84,864,078.67) entre el monto en circulación (81,590,000) es igual a 1.041

IV. **Cobertura histórica de los últimos tres trimestres que resulta de dividir el patrimonio del Fideicomiso entre el monto en circulación a la fecha de la presente certificación:**

- **Diciembre de 2016:** La relación de cobertura que resulta de dividir el patrimonio del Fideicomiso (84,019,886.04) entre el monto en circulación (82,000,000) es igual a 1.024.
- **Marzo de 2017:** La relación de cobertura que resulta de dividir el patrimonio del Fideicomiso (86,635,028.76) entre el monto en circulación (82,000,000) es igual a 1.056
- **Junio de 2017:** La relación de cobertura que resulta de dividir el patrimonio del Fideicomiso (84,434,055.15) entre el monto en circulación (82,000,000) es igual a 1.03

En fe de lo cual se firma la presente certificación, hoy 30 de septiembre de 2017.

  
Ingrid R. Chang  
Gerente de Fideicomisos

  
Angelli M. Vallarino  
Abogado Jr. de Fideicomisos