BAYPORT ENTERPRISES, S.A.

COMUNICADO HECHO DE IMPORTANCIA

Por este medio hacemos de conocimiento del Público Inversionista y de los Tenedores Registrados de la Serie Comercial B del Programa de Bonos Corporativos Rotativos con Plaza Indefinido de la sociedad Bayport Enterprises, S.A. (en lo sucesivo el "Emisor") con un valor nominal de hasta Doscientos Millones (US$200,000,000.00), moneda de curso legal de Estados Unidos de América, oferta pública registrad y autorizada mediante Resolución SMV No. 778-16 del 1 de diciembre de 2016 de la Superintendencia del Mercado de Valores, se les comunica que en seguimiento a las normativas relacionadas con las obligaciones de divulgación de Hechos de Importancia, mantuvo la calificación de PCR decidió mantener la calificación de PAAA al programa de bonos corporativos series comerciales, PAA+ a las series subordinadas con perspectiva 'Estable' con estados financieros auditados al 31 de diciembre 2022 de Bayport Enterprises.

Ciudad de Panamá, 17 de julio de 2023

Bayport Enterprises, S.A.

Michael Harari
Representante Legal

Bayport Enterprises, S.A.
Programa Rotativo de Bonos Corporativos

Comité No. 67/2023

Informe con EEFF auditados a 31 de diciembre 2022	Fecha de comité: 26 de junio de 2023
Periodicidad de actualización: Anual	Sector Inmobiliario / Panamá

Equipo de Análisis

Walter Reyes
wreyes@ratingspcr.com

José Ponce
jponce@ratingspcr.com

(502) 6635-2166

HISTORIAL DE CALIFICACIONES		
Fecha de información	dic-21	dic-22
Fecha de comité	16/06/2022	26/06/2023
Series Comerciales	PAAA	PAAA
Series Subordinadas	PAA+	PAA+
Perspectiva	Estable	Estable

Significado de la calificación

Categoría AA. Emisiones con alta calidad crediticia. Los factores de protección son fuertes. El riesgo es modesto, pudiendo variar en forma ocasional por las condiciones económicas.

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

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

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. La calificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago de este; ni estabilidad de su precio y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Calificadora.

Racionalidad

En comité de calificación de riesgo PCR decidió mantener la calificación de PAAA al Programa de Bonos Corporativos Series Comerciales y PAA+ a las series Subordinadas con perspectiva **"Estable"** de Bayport Enterprises, S.A. con información al **31 de diciembre de 2022**. La calificación se fundamenta en la generación de ingresos por renta de propiedades de inversión los cuales presentaron una mejora luego de la recuperación económica en el país dando como resultado una mayor utilidad, por su parte, se consideran sus holgados niveles patrimoniales y los adecuados niveles de cobertura sobre deuda. La calificación también considera la disminución interanual en sus niveles de liquidez. Por último, se consideran las garantías que respaldan la emisión y la experiencia del grupo en el mercado.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

Adecuada cobertura sobre la deuda. Para el 31 de diciembre 2022, Bayport enterprises mostro indicadores de cobertura adecuados a raíz de un crecimiento en sus ingresos producto de que se agregaron nuevas propiedades de inversión, de igual manera estos estuvieron cercanos a lo proyectado para finales de 2022, demostrando así que la compañía va en línea con sus proyecciones y asimismo tienen la capacidad para cumplir con sus obligaciones.

Adecuados niveles de liquidez. A la fecha de análisis el indicador de liquidez mostro una leve desmejora en comparación al periodo anterior, derivado de que sus pasivos corrientes aumentaron en mayor medida a sus activos corrientes, sin embargo, esto no representa un riesgo para la compañía, debido a que por el giro de negocio de la empresa, mantiene más deuda a largo plazo y de igual manera de existir un caso excepcional de cancelar la deuda a corto plazo tiene la capacidad para cubrir sus obligaciones de manera inmediata en el corto plazo, de igual manera, el capital de trabajo de

la empresa tuvo un incremento a la fecha ya que sus activos corrientes mantienen un nivel mayor al de sus pasivos corrientes, reflejando este adecuado nivel de liquidez.

Holgado respaldo patrimonial. A la fecha de análisis el patrimonio de Bayport enterprises mostro un incremento interanual gracias a las utilidades retenidas y que a la fecha se hizo un aporte de capital gracias a la adquisición de 13 subsidiarias, de esta forma, el indicador de endeudamiento se encuentra bajo manteniéndose en un rango similar a periodos anteriores, por lo que, la empresa cuenta con niveles de endeudamiento bajo por lo que pueden hacer frente ante situaciones adversas con un nivel holgado de solvencia.

Adecuados niveles de rentabilidad. Para el periodo de diciembre 2022, los ingresos de la compañía fueron mayores luego de la recuperación económica del país y a una mayor ganancia en el valor razonable de propiedades de inversión, de esta forma a la fecha de análisis los indicadores de rentabilidad fueron positivos presentando un buen retorno en cuanto a su nivel de activos y patrimonio, se espera que estos continúen mejorando a medida que se generen más ingresos y la empresa registre más propiedades de inversión.

Experiencia del emisor en el sector inmobiliario. Para el periodo de 2022 Bayport enterprises es el propietario de la mayoría de las oficinas y locales comerciales, a la fecha mantienen doce (12) inmuebles, entre los cuales se tienen centros comerciales, la compañía se dedica a arrendarlas recibiendo así cánones de arrendamientos periódicos. Estos doce (12) inmuebles a la fecha son Torre de las Américas (Torres A, B y C), Plaza Credicorp Bank, PH Albrook Commercial Park, Plaza New York, C.C. Westland Mall Chorrera, C.C. Multiplaza Pacific, C.C. Los Andes, C.C. Boulevard Santiago, Via España, Plaza Dorchester, C.C. Metromall, Zona Libre y Colón y PH Airport Commercial Park.

Factores Clave

Los factores clave que podrían mejorar la calificación son:

- Incremento sostenido en el nivel de ingresos por actividades de operación mejorando sus niveles de rentabilidad.
- Incremento en los niveles de liquidez.

Los factores clave que podrían desmejorar la calificación son:

- Deterioro sostenido en sus niveles de cobertura sobre gastos financieros y servicio de deuda.
- Desmejora en los niveles de solvencia

Limitaciones a la calificación

- **Limitaciones encontradas**: No se encontró limitación alguna en la información remitida.
- **Limitaciones potenciales (previsibles):** i) Existe el riesgo latente por los conflictos geopolíticos entre Rusia y Ucrania que puedan afectar los precios de materias primas y la cadena de suministros a nivel global ii) Existe el riesgo sistemático por las variaciones en las tasas de interés, las políticas monetarias, y el alza en la inflación que puede desacelerar el dinamismo económico.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la Metodología de calificación de riesgo de bonos, bonos convertibles y de acciones de proyectos y de empresas que tengan menos de tres años de historia representativa (Panamá) con fecha 09 de noviembre de 2017.

Información utilizada para la calificación

- **Información financiera:** Estados financieros auditados de diciembre 2018 a diciembre 2022.
- **Emisión:** Prospecto Informativo del Programa Rotativo de Bonos Corporativos, Avalúos.
- **Proyecciones:** Proyecciones Financieras de 2021 a 2028.

Contexto Económico

Luego de los efectos causados por la pandemia COVID-19 las expectativas de crecimiento económico mundial para 2022 eran favorables, aunque se temía que hubiera presiones sobre los precios como un efecto en la economía por las restricciones en pandemia. Inicialmente fue considerado como algo transitorio, sin embargo, se mantuvieron en conjunto con el conflicto geopolítico entre Rusia y Ucrania, provocando así un nuevo aumento en los costos de los alimentos y energía. Aunado a lo anterior, hubo sanciones contra Rusia que provocaron un aumento en los precios de los productos básicos, desde el petróleo hasta el trigo. Los países en vías de desarrollo que dependen de las importaciones de alimentos y energía se vieron especialmente afectados.

Así mismo, el cambio en la política monetaria de Estados Unidos causó que la reserva federal (FED) tomara medidas para controlar la inflación, un efecto observado en la mayoría de los bancos centrales de la región latinoamericana y el caribe, lo que llevó a un aumento de las tasas de interés a un ritmo mayor al observado en la última década. De este modo, la reserva federal comenzó el año con tasas de interés de 0.25% y al cierre de 2022 estas se ubican en 4.5%, siendo esta, la tasa de interés más alta que ha visto desde 2008. Según el banco mundial, se esperan aumentos

adicionales en las tasas de interés durante los primeros meses de 2023 y un ajuste en la inflación. Es importante destacar que estas variaciones pueden afectar el dinamismo en el sector financiero, considerando que durante el 2023 se prevé una recesión en la economía, lo cual pude afectar en la generación de empleos de la región.

Por su parte, para la región de América Latina y el Caribe, según estudios realizados por el fondo monetario internacional (FMI), se menciona como la evolución de la región y los efectos del conflicto geopolítico han afectado a la misma. La respuesta de los bancos centrales para contener la inflación fue rápida y ayudó a contener las presiones en los precios para finales de 2022, la cual aún permanece alta. Asimismo, se prevé que la actividad económica se desacelere en la región durante los primeros meses de 2023. Los bancos centrales estiman que los niveles de inflación estarán por encima de las metas ya establecidas y la perspectiva es una desaceleración en el crecimiento proyectando en 1.7% para la economía mundial, después de haber crecido más de un 4% en 2022. El aumento en las tasas de interés puede reducir las actividades de inversión y el desarrollo de empleo, generando un desempeño moderado en la economía.

Según el Banco Mundial, Panamá cuenta con retos importantes a nivel social puesto que tiene bajos niveles de escolaridad que pueden afectar su desarrollo, en cuando a un panorama económico, los ingresos fiscales continúan mejorando registrando al primer semestre del año un aumento del 7.8%, se prevé que en un mediano plazo el crecimiento el PIB panameño se estabilizara en torno al 5%, impulsado por la inversión y el consumo privado, mientras que la inversión y el consumo públicos deberían moderarse en un contexto de consolidación fiscal. Por otra parte, al cuarto trimestre de 2022, las actividades económicas que presentaron un mayor incremento fueron Actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas (+47.4%), Hoteles y restaurantes (+36.2%), Construcción (+18.5%), Actividades profesionales, científicas y técnicas (+17.8%) y Comercio al por mayor y al por menor, reparación de vehículos de motor y motocicletas (+16.3%). Cabe destacar que los sectores hoteles, restaurantes y construcción fueron de los más afectados durante la pandemia, pero con la reactivación económica estos se han recuperado más que el resto y actualmente cuentan con un potencial muy alto para convertirse en pilares de la economía panameña.

La economía panameña al cierre de 2022 fue liderada por el buen desempeño que tuvieron los sectores de construcción, comercio y la industria manufacturera. Si bien la perspectiva que se tiene para 2023 es como un año cargado de retos debido al alza en la tasa de interés y la recesión económica, según proyecciones del FMI la inflación en panamá se situaría en 3% siendo una de las más bajas en la región, por lo que se espera que los efectos ya mencionados no afecten de una forma considerable al país.

Panorama Internacional

Según las Perspectivas económicas mundiales del Banco Mundial, en su edición más reciente a enero de 2023, se pronostica una desaceleración del crecimiento global desde el 3.0% proyectado hace 6 meses, hasta un 1.7%, producto de la elevada inflación, el aumento de las tasas de interés, la reducción en las inversiones y por las perturbaciones de la invasión de Rusia a Ucrania; mientras que para 2024 se prevé una ligera recuperación, alcanzando una tasa de crecimiento de 2.7%. En ese sentido, para 2023 se espera una desaceleración generalizada con correcciones de pronósticos a la baja en el 95% de las economías avanzadas y para aproximadamente el 70% de las economías emergentes y en desarrollo.

En 2022, la inflación presionó a la mayoría de las economías del mundo, donde la mediana de la inflación global superó el 9% en la segunda mitad del año, alcanzando su nivel más alto desde 1995. En las economías emergentes y en desarrollo (EMDEs), ésta alcanzó casi el 10%, el nivel más alto desde 2008; mientras que en las economías avanzadas un poco más del 9.0%, la más alta desde 1982; la alta inflación es producto de factores tanto de oferta como de demanda. Por parte de la demanda, se encuentran el crecimiento acelerado por el efecto rebote posterior a la crisis de 2020 por la pandemia, así como los impactos retardados de las políticas macroeconómicas aplicadas. Mientras que, por el lado de la oferta, la escasez de productos básicos profundizada por la invasión de Rusia a Ucrania contribuyó sustancialmente al incremento del precio de la energía y los alimentos. Adicionalmente, en algunos países, condiciones más estrictas y desajustes en los mercados laborales propiciaron un aumento de los salarios y costos de insumos de producción.

En ese sentido, se espera que para 2023 la inflación se modere, pero aún será un factor determinante que sumado a las demás condiciones adversas que enfrenta la economía global, provocarán una ralentización del crecimiento económico, donde las economías avanzadas podrían experimentar desaceleraciones de su crecimiento desde 2.5% en 2022 a 0.5% en 2023, lo que podría elevar las alertas, dado que estas magnitudes han sido la antesala de una recesión mundial en las dos últimas décadas, según datos del Banco Mundial. En Estados Unidos se espera que el crecimiento se reduzca en 1.9 p.p. hasta ubicarse en 0.5% en 2023, comparado con las proyecciones previas y alcanzando una de las peores tasas de crecimiento desde las recesiones oficiales en la década de 1970. Por su parte, se espera que la zona euro no registre avances y China prevé un crecimiento de 4.3%, 0.9 p.p. por debajo de los pronósticos anteriores.

Para la región de América Latina y el Caribe, se estimó un crecimiento económico de 3.6% para el 2022; sin embargo, para 2023 se pronostica una desaceleración marcada con un crecimiento económico de 1.3%, mientras que para 2024 se esperaría una ligera recuperación ubicándose en 2.4%. Se estima que las condiciones económicas globales, en conjunto con el lento crecimiento de las economías desarrolladas como Estados Unidos y China reduzcan las exportaciones a la vez que se sigan manteniendo las condiciones financieras restrictivas por el aumento de las tasas de interés de Estados Unidos. Adicionalmente, según el Banco Mundial, la inversión regional disminuirá debido al costo del

financiamiento, escasa confianza empresarial e incertidumbre normativa. De igual forma, para Centroamérica se estima un crecimiento de 3.2% en 2023, afectado por el efecto de la desaceleración de la economía estadounidense sobre las exportaciones en la región y menor ingreso de remesas.

Adicionalmente, las condiciones de endeudamiento de muchas economías emergentes y en desarrollo ya se dirigían hacia un camino de vulnerabilidad y dadas las presiones económicas globales es probable que la sostenibilidad fiscal se erosione aún más debido a las perspectivas de crecimiento menores y al aumento de los costos de la deuda. El escenario de bajo crecimiento, sumado a las medidas de los gobiernos para proteger a las poblaciones más vulnerables por medio de subsidios y recortes a los impuestos de consumo han tensado aún más los presupuestos fiscales de muchos países que ya cuentan con elevados niveles de deuda pública, que les restringe aún más el acceso a los mercados financieros internacionales.

Contexto Sector

La pandemia COVID-19 afectó a todas las actividades económicas a nivel global, siendo el sector de construcción e inmobiliario uno de los más perjudicados debido a que muchos proyectos se quedaron en pausa. Luego de la reactivación económica que hubo en 2021 gracias al levantamiento de medidas y el ágil esquema de vacunación en el país, los proyectos mostraron una recuperación en el sector la cual continuó durante todo 2021 y principios de 2022. Aunado a lo anterior, al tercer trimestre de 2022, según datos publicados por el Instituto Nacional de Estadística y Censo de Panamá (INEC), el sector de construcción se situó en B/.1,067 millones, mostrando así un incremento interanual de 17.6%, representando un 9.4% del total del producto interno bruto (PIB). El sector de construcción tiene un alto potencial para seguir creciendo y, asimismo, apoyar en la generación de empleos.

Para logar ese crecimiento buscado en el sector el presidente de la Cámara Panameña de Construcción (CAPAC) en la última conferencia CAPAC Expo Hábitat, celebrada a finales de septiembre 2022, señaló que para lograr ese objetivo se necesitan mayores niveles de inversión tanto pública, como privada.

Las actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler para el tercer trimestre del año registraron un incremento interanual de 5.3%. Al igual que el sector de construcción, este ha mostrado un buen dinamismo durante el año. Sin embargo, los precios de bienes raíces en Panamá, luego de la caída de precios en 2020, han presentado un incremento en la demanda lo que ha provocado una subida sostenida de precios, especialmente para los proyectos nuevos. Asimismo, el alza en la inflación juega un papel importante en esa subida de precios y la proyección para 2023 es un aumento general en los precios de bienes raíces en Panamá.

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

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

El sector inmobiliario está directamente relacionado con el ciclo económico y está fuertemente influenciado por variables macroeconómicas, principalmente por el PIB, la generación de empleos en el país, el ingreso promedio de las familias, las tasas de interés de la política monetaria, el crecimiento poblacional, entre otras.

Aunado a lo anterior, el sector inmobiliario cierra el año con un buen dinamismo económico a raíz de la alta demanda que hubo. Pese al alza en la inflación, que como consecuencia trajo un incremento en cierta parte del sector inmobiliario, se espera que el sector continue recuperando en generación de ingresos por ventas y alquileres, a raíz de los precios accesibles de los apartamentos en la ciudad. En ese sentido, los inversionistas recomiendan invertir en bienes y raíces mientras sea en la ciudad de Panamá.

Análisis de la institución

Reseña

Bayport Enterprises, S.A. es una sociedad anónima constituida conforme a las leyes de la República de Panamá, debidamente inscrita en el Registro Público de Panamá al Folio Registral No. 339600, de la Sección de Mercantil, mediante Escritura Pública No.17650 de 30 de diciembre de 1997. La sociedad fue reformada íntegramente mediante Escritura Pública No. 5849 de la Notaría Segunda del Circuito Notarial de Panamá del 14 de julio de 2015. Su objetivo principal es invertir y negociar, ya sea directamente o a través de subsidiarias, en distintos bienes inmuebles, ubicados dentro de la República de Panamá, títulos representativos de derechos sobre bienes inmuebles o en el negocio de desarrollo y administración inmobiliaria, en la República de Panamá.

La Sociedad de Inversión Inmobiliaria invierte específicamente en activos inmobiliarios o en activos cuyos subyacentes sean activos inmobiliarios destinados principalmente para su arrendamiento u otro tipo de operación que devengue ingresos para la Sociedad, y que tengan el potencial de generar flujos de caja periódicos y, al mismo tiempo, una

expectativa razonable de valorización a largo plazo. Sus oficinas se encuentran ubicadas en Calle 50, Plaza Credicorp Bank, Piso 24, Ciudad de Panamá y actualmente es propietario de la mayoría de las oficinas y locales comerciales ubicados en cuatro (4) inmuebles estratégicamente localizados en la República de Panamá, y se dedica a arrendarlas, recibiendo cánones de arrendamiento periódicos.

Misión
"Gestionar, desarrollar y administrar proyectos inmobiliarios de altos estándares, con el propósito de generar bienestar y valor a nuestros colaboradores, clientes, proveedores y accionistas, a la vez que se incrementa el prestigio de Regency Real Estate Developers".

Visión
"Empresa líder en el desarrollo de proyectos inmobiliarios de alta valorización e innovación con una excelente gestión empresarial y el profesionalismo que exige un mercado veloz y cambiante".

PCR efectuó un análisis respecto a las prácticas de Gobierno Corporativo. A la fecha de análisis, el capital social autorizado de Bayport Enterprises consta de cien mil (100,000) acciones comunes con valor nominal de B/.1.00 y 3,648 acciones sin valor nominal, totalizando al cierre de 2022 un capital social de B/. 2.6 millones, en donde Exerbro Ltd. controla directamente a Bayport Enterprises. A diciembre 2022 la junta directiva de la compañía se compone de la siguiente manera:

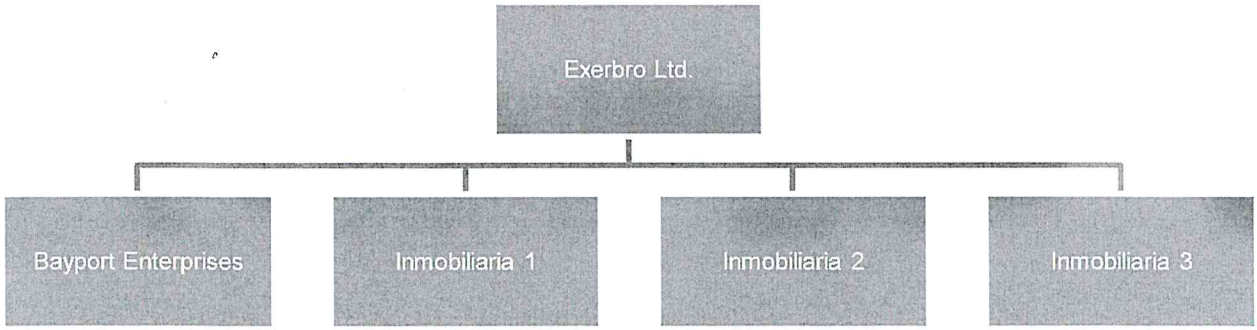
JUNTA DIRECTIVA

Nombre	Cargo	Años de experiencia
Michael Harari	Director / Presidente	Más de 20
Morris I. Harari	Director / Secretario	Más de 10
Mirna Rodriguez	Director / Tesorero	Más de 15
Antonio Latorraca	Director Independiente / Vocal	Más de 20

Fuente: Bayport Enterprises / **Elaboración:** PCR

MMG Asset Management, Corp., ha sido designada por la Sociedad, para actuar como su Administrador de Inversiones, para lo cual han celebrado un contrato de administración de inversiones suscrito el día 14 de noviembre de 2016 (en adelante el "Contrato de Administración") con el fin de ejercer tareas administrativas, de manejo y de inversión. MMG Asset Management, Corp., es una sociedad anónima constituida bajo las leyes de la República de Panamá, mediante escritura pública número 5,162 de 12 de julio de 2000, inscrita en la Sección Mercantil a Ficha 382995, Documento 132223 y debidamente autorizada para actuar como Administrador de Sociedades de Inversión, tal como consta en Resolución No. CNV-135-06 del 07 de junio de 2006 de la Superintendencia del Mercado de Valores. Como Administrador de Inversiones, tendrá todas las atribuciones y responsabilidades que le otorgue la Junta Directiva de la sociedad de inversión.

ORGANIGRAMA



Para el año 2022, la compañía está considerando una reestructuración empresarial derivado de la emisión de bonos corporativos, en donde las inmobiliarias pasarían a ser subsidiarias directas de Bayport Enterprises, las cuales recibirán las facilidades crediticias.

Responsabilidad Social Empresarial[1]
PCR efectuó un análisis respecto a las prácticas de Gobierno Corporativo, la empresa cuenta con una política de ética la cual se fundamenta en los principios básicos de la compañía detallados a continuación:

[1] Información obtenida con la encuesta ESG actualizada en junio 2022

- Trabajar siempre dentro de la ley
- Conducirse con integridad en todo momento
- Mantener registros exactos y honestos
- Trabajar por el bien común y la competitividad en los mercados
- Respeto a los demás y empatía para crear un ambiente de armonía
- Responsabilidad por las conductas y por los resultados
- Tener una comunicación transparente

Adicional a lo anterior, la compañía cuenta con un código de ética aplicable a todos sus proveedores el cual tiene como objetivo la gestión de los mismos, cumpliendo con todos los requisitos de ley y a la vez mantener la integridad como empresa a través de sus colaboradores y las relaciones comerciales generadas por ellos. Dentro de los aspectos generales de este código, se puede mencionar que todos los proveedores deben de cumplir de manera obligatorio con todos los puntos contenidos dentro de este, así como con las regulaciones y normativas de seguridad, mantenimiento, calidad y servicio al cliente exigidas por parte de Regency Real Estate Developers.

Valores corporativos
Los valores corporativos de Bayport Enterprises se enlistan a continuación:

- Responsabilidad
- Integridad
- Transparencia
- Innovación
- Constancia.

Operaciones y Estrategias

La actividad principal de Bayport Enterprises es la inversión y gestión de proyectos inmobiliarios. Actualmente, la principal fuente de ingresos de la compañía deriva de los cuatro bienes inmuebles que posee, todos con una ubicación estratégica para un mejor aprovechamiento de mercado, los cuales son administrados por MMG Bank. Los inmuebles en cuestión son los siguientes:

- **Torre de las Américas:** Es un exclusivo complejo de oficinas con área comercial y múltiples amenidades, cuyo núcleo principal está conformado por un atrio y cuenta con los más altos estándares en cuanto a tecnología, seguridad, confort y servicio personalizado. Inició su construcción en el año 2004, finalizando la primera fase en el año 2006 con dos torres modernas de 21 pisos (Torres A y B). Luego inició la segunda fase en donde se construyó una torre de 34 pisos (Torre C) que finalizó en el año 2009.
- **Plaza Credicorp Bank:** Conocido como "El edificio inteligente", estratégicamente ubicado en Calle 50 con fácil acceso a Vía Israel. Fue inaugurado en el año 1997, siendo el primero en su categoría en la Ciudad de Panamá y convirtiéndose en un icono dentro de esta. Cuenta con 30,000 m^2 de área rentable en 31 pisos.
- **Plaza New York:** Fue inaugurada en el año 1988 y es un complejo mixto de oficinas y locales comerciales dentro de la tradicional área bancaria de Panamá, con una privilegiada ubicación sobre una de las avenidas de mayor tránsito de la ciudad, Calle 50.
- **Albrook Commercial Park:** Desarrollo mixto de oficinas, locales y bodegas, inaugurado durante el año 1997. Cuenta con un patio para contenedores de cuarenta pies y es pionero en el desarrollo comercial en las áreas revertidas de la Ciudad de Panamá. Se encuentra estratégicamente ubicado en Calle Viste, Corregimiento de Ancón, Ciudad de Panamá.

Derivado de lo anterior, la compañía mantiene una correcta gestión en cuanto a su riesgo operativo, considerando el apoyo y soporte de MMG Asset Management, Corp en cuanto a la administración de bienes inmuebles, así como sus adecuadas prácticas de gobierno corporativo y responsabilidad social empresarial y sus 25 años de experiencia dentro del mercado inmobiliario.

Análisis Financiero[2]

Activos

Para diciembre 2022, los activos de Bayport Enterprises, S.A. totalizaron en B/. 317.4 millones mostrando un incremento interanual de B/. 85.6 millones (+37%) en comparación al periodo anterior, los activos se componen en un 93% de activos no corrientes ya que debido del giro de negocio de la empresa este mantiene una mayor parte en su porción no corriente, en ese sentido a la fecha de análisis, estos totalizaron B/. 296.4 millones mostrando un incremento interanual del (+37%) este aumento es gracias a las propiedades de inversión, las cuales a la fecha mostraron un incremento del (+36.7%), este aumento es gracias a que a la fecha se agregaron 8 propiedades, entre estas incluyen centros comerciales. Actualmente la empresa es la propietaria de la mayoría de las oficinas y locales comerciales localizados en la República de Panamá, las cuales son arrendadas. Por otra parte, los otros activos en su porción no corriente totalizaron 3.7 millones, mostrando un incremento interanual de 2.5 millones (+ 2.14 veces) en comparación al periodo anterior, producto que se registraron

[2] El análisis financiero se basó en los Estados Financieros de Bayport Enterprises, S.A.

cuentas por cobrar a sus partes relacionadas, por otro lado, la cuenta inversión asociada totalizó en B/.4.1 millones esta permanece sin cambios y mantiene una participación para futuros proyectos inmobiliarios en Locksley International Trading, S.A. empresa asociada.

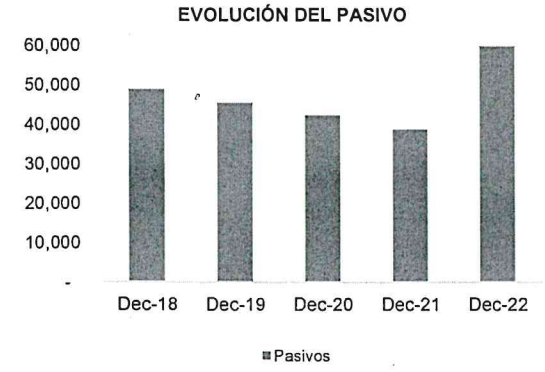
Continuando con la composición de activos, los activos corrientes totalizaron B/. 21 millones mostrando un incremento interanual de B/. 5.6 millones (+36.9%), este aumento fue causado por un aumento las cuentas que componen la porción corriente, siendo la más grande el efectivo y sus equivalentes, que a la fecha totalizó B/. 13.9 millones, mostrando un incremento interanual de B/. 3.4 millones (33.4%) las cuales tuvieron un alza por las cuentas bancarias corrientes que presentaron un alza, por su parte, los arrendamientos por cobrar totalizaron B/. 2.6 millones, mostrando un aumento interanual de B/. 212 miles (+8.6%) y las cuentas por cobrar a partes relacionadas que mantienen con Lowgate, Inc donde se tuvo un alza de 3.26 veces. Con base a lo anterior, se puede concluir que la empresa muestra un buen nivel de activos a raíz de su giro de negocio que esta maneja.

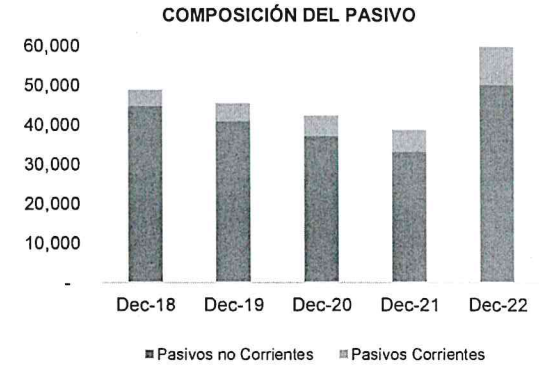
Fuente: Bayport Enterprises, S.A. / **Elaboración**: PCR

Pasivos

Para diciembre 2022, los pasivos totalizaron B/. 59.8 millones, mostrando un incremento interanual de B/. 20.9 millones (+54%), al igual que los activos, debido al giro de negocio de la empresa la mayor parte está concentrada en sus pasivos no corrientes, los cuales a la fecha totalizaron B/. 50.1 millones, mostrando un incremento interanual de B/. 17 millones (+51.4%) entre su composición se cuenta con bonos corporativos por pagar, siendo el pasivo más representativo totalizando en 44.4 millones, mostrando un incremento interanual de B/. 12.2 millones (+38.1%), los cuales tuvieron un aumento por la serie B comercial emitida durante el año 2022. Por su parte se agregaron cuentas por pagar relacionadas por B/. 4.3 millones las cuales corresponden todas a First Federal Financial Inc.

Por parte de los pasivos corrientes totalizaron B/. 9.6 millones mostrando un incremento interanual de B/. 3.9 millones (+69.3%) producto de un aumento en las cuentas por pagar comerciales las cuales totalizaron en B/. 4.2 millones y el aumento mencionado fue por B/. 3.3 millones (+3.69 veces). Por otra parte, los bonos corporativos en su porción corriente totalizaron en B/. 3.5 millones mostrando un decremento de B/. 534 miles (-13.1%), los cuales tuvieron una disminución a raíz de los pagos de capital que realiza la empresa. Para concluir con este apartado, se observa que los pasivos tuvieron un alza significativa en comparación al periodo anterior incluso superando a periodos prepandemia a raíz de la emisión de una nueva serie comercial.





Fuente: Bayport Enterprises, S.A. / **Elaboración**: PCR

Patrimonio

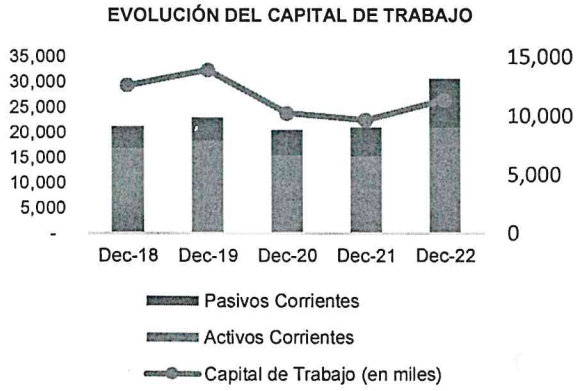
El patrimonio por su parte totalizó B/. 257.5 millones, mostrando un incremento interanual de B/. 64.6 millones (+33.5%), este ha mostrado un crecimiento constante en los últimos periodos y a la fecha mostró un incremento significativo, gracias a las utilidades retenidas las cuales totalizaron B/. 236.9 millones, mostrando un incremento interanual de B/. 45.6 millones (+23.8%), siendo la cuenta más representativa del patrimonio y de igual forma mostró un aumento significativo a la fecha de análisis, asimismo, se toma en cuenta que a la fecha hubo aporte de capital por B/. 19.2 millones gracias a la adquisición de 13 subsidiarias, por último, las acciones comunes totalizaron B/.2.6 millones y se han mantenido sin cambios a la fecha.

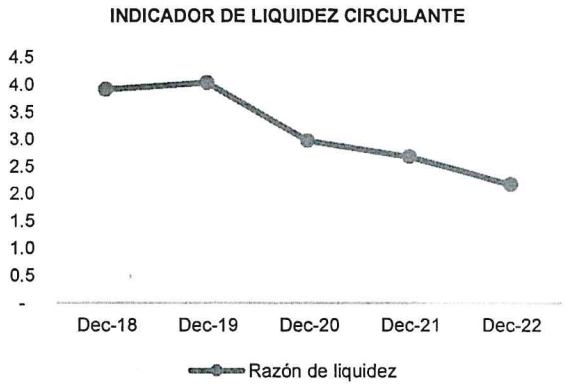
Fuente: Bayport Enterprises, S.A. / **Elaboración**: PCR

Liquidez y Flujo de Efectivo

Para la fecha de análisis, la compañía mostro un total de activos corrientes de B/. 21 millones, mostrando un incremento interanual de (+36%) a raíz de un aumento en las cuentas por cobrar a sus partes relacionadas (+3.26 veces), mientras que sus pasivos corrientes totalizaron en B/. 9.6 millones, mostrando un incremento del (+69%) principalmente por el aumento en las cuentas por pagar comerciales (+3.69 veces), en ese sentido el capital de trabajo de la empresa fue de B/. 11.3 millones, mostrando una mejora en comparación a los dos últimos periodos donde este se había mantenido constante, esto gracias a que sus activos corrientes son mayores a sus pasivos corrientes, por lo que, este se considera como adecuado para la compañía ya que refleja que la compañía puede hacer sus funciones y actividades en un corto plazo.

Aunado al párrafo anterior, el indicador de liquidez circulante a la fecha de ubico en 2.2 veces mostrando una disminución en comparación al periodo anterior, ya que, los pasivos corrientes aumentaron en mayor medida a los activos corrientes, sin embargo, esto no representa un riesgo para la compañía, debido a que por el giro de negocio de la empresa que mantiene más deuda a largo plazo y de igual manera de existir un caso excepcional de cancelar la deuda a corto plazo tiene la capacidad para cubrir sus obligaciones de manera inmediata en el corto plazo.





Fuente: Bayport Enterprises, S.A. / **Elaboración**: PCR

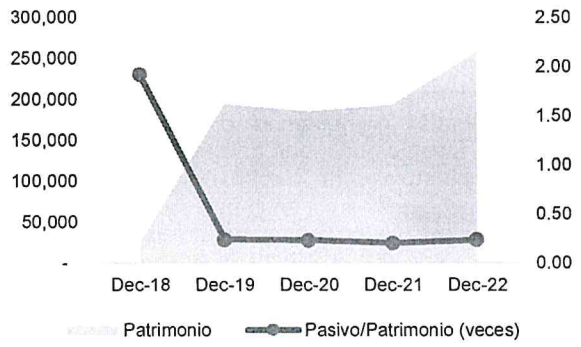
Solvencia y Endeudamiento

Sobre la evolución del endeudamiento patrimonial de la empresa, como se mencionó anteriormente el patrimonio totalizó B/. 257.5 millones, mostrando un incremento interanual de (+33.5%), gracias a un aumento en las utilidades retenidas (+23.8%) y el aporte de capital que hubo por B/. 19.2 millones gracias a la adquisición de 13 subsidiarias a la fecha de análisis; no obstante, el endeudamiento patrimonial se situó en 0.23 veces, siendo levemente superior al periodo anterior, a raíz que los pasivos aumentaron en mayor proporción que el patrimonio, sin embargo, este sigue siendo bastante bajo, ya que la empresa mantiene un patrimonio bastante sólido y adecuado, siendo muy superior a sus niveles de pasivos; esto se ve reflejado con el indicador, ya que este se ha mantenido muy por debajo de 1 durante los últimos 4 periodos, por lo que, la empresa cuenta con niveles de endeudamiento bajo por lo que estos pueden cumplir con sus obligaciones.

Por su parte, el ratio de cobertura sobre gastos financieros se ubicó en 2.89 veces, siendo menor en comparación al periodo anterior (diciembre 2021: 3.75 veces), esto como consecuencia de una disminución en el EBITDA, el cual totalizó B/. 7.1 millones mostrando una baja del (-12.6%) en comparación al periodo anterior (diciembre 2021: B/. 8.2 millones), cabe mencionar que para el cálculo del EBITDA no se toma en cuenta el ingreso por cambio en valor razonable, de igual manera se puede observar que el indicador de cobertura es bueno para la compañía y se espera que esto continue así a medida que los ingresos generados por los arrendamientos de las propiedades de inversión continúen creciendo.

Adicional, PCR consideró un escenario donde el emisor pueda colocar la totalidad del nuevo prospecto de bonos por B/. 200 millones, donde se podía observar un cambio significativo en su endeudamiento patrimonial pasando de 0.23 veces en la fecha de análisis, a un 0.83 veces. Considerando la totalidad de la deuda se puede observar que el emisor al tener un patrimonio holgado y de acuerdo con el giro del negocio de este, no se observa un mayor riesgo, ya que el endeudamiento patrimonial se encuentra relativamente bajo, indicando un buen soporte patrimonial.

EVOLUCIÓN DEL ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL



Fuente: Bayport Enterprises, S.A. / **Elaboración**: PCR

Resultados Financieros

Para la fecha de análisis, los ingresos totalizaron B/. 12.5 millones, mostrando un incremento interanual de +B/. 1.3 millones (+11.9%), en comparación al periodo anterior, de los cuales el 96.7% corresponden a la renta de propiedades de inversión, siendo este el giro de negocio de la entidad y en una mínima parte de 3.3% los ingresos por servicios. Si bien los ingresos aún no están a niveles prepandemia, se observa que se han recuperado luego de los efectos de la pandemia COVID-19, por lo que, en próximos periodos se espera que estos sigan creciendo.

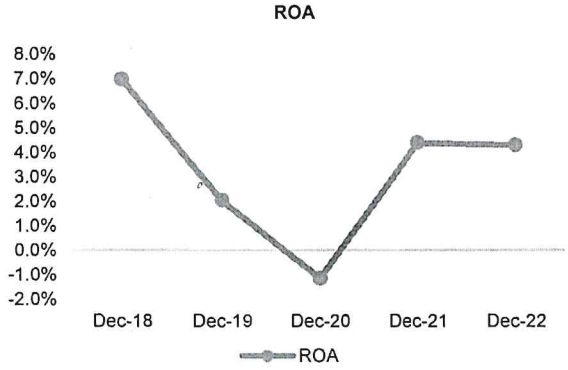
Por otra parte, los gastos de administrativos totalizaron B/. 2.1 millones los cuales tuvieron un alza B/. 426 miles (+25.5%), producto de un aumento en otros gastos, de igual manera a la fecha hubo una ganancia neta en ajuste de valor razonable a propiedades de inversión por B/. 7.3 millones, mostrando un incremento interanual de B/. 3.2 millones (+78.1%), esto gracias a que, a la fecha de análisis se agregaron 8 propiedades, entre estas incluyen centros comerciales, dando como resultado una utilidad operativa de B/. 15.7 millones, mostrando un incremento de B/. 3.7 millones (+30.8%).

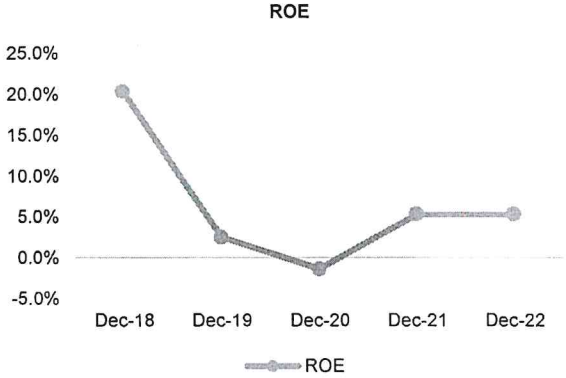
A la fecha, se totalizaron ingresos financieros por B/. 305 miles, mostrando un leve aumento de (+9.8%), mientras que los gastos financieros se ubicaron en B/. 2.4 millones, mostrando un incremento interanual de (+13.4%), a raíz de la nueva serie emitida. Tomando en consideración que a la fecha no se registró el impuesto sobre la renta, la utilidad neta fue de B/. 13.6 millones, mostrando una mejora en comparación al periodo anterior B/. 3.4 millones (+34%), la utilidad mejoró gracias a la recuperación económica del país, permitiendo así una mejora en sus ingresos, de igual forma, se considera que, a la fecha, la compañía registro nuevas propiedades de inversión impactando de esta forma en la utilidad, ya que, se observa que esta es incluso mayor a periodos prepandemia y se espera que esta continue mejorando para próximos periodos.

Fuente: Bayport Enterprises, S.A. / **Elaboración**: PCR

Rentabilidad

A diciembre 20212, Bayport Enterprises, S.A. registró una ganancia neta por B/. 13.6 millones, mostrando un incremento del (+34%), gracias a una mayor cantidad de ingresos generados, luego de la recuperación económica del país y a una mayor ganancia en el valor razonable de propiedades de inversión, de esta forma, a la fecha de análisis, los indicadores de rentabilidad fueron positivos, por parte del ROA totalizó en 4.3%, siendo levemente menor en 0.1% en comparación al periodo anterior, esto como consecuencia que los activos mostraron un crecimiento porcentual mayor al de la utilidad registrada, mientras que el ROE totalizo en 5.3% siendo igual al del periodo anterior, ya que el patrimonio mostró un crecimiento porcentual similar al de la utilidad, por lo tanto, se consideran los indicadores como adecuados y que presentan un buen retorno en cuanto a su nivel de activos y patrimonio, se espera que estos continúen mejorando a medida que se generen más ingresos y la empresa registre más propiedades de inversión.





Fuente: Bayport Enterprises, S.A. / **Elaboración**: PCR

Instrumento calificado

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

Características Generales del Programa Rotativo de Bonos Corporativos Inmobiliarios	
Emisor:	Bayport Enterprises, S.A.
Instrumento:	Bonos corporativos
Fecha de oferta inicial	La Fecha de Oferta y Fecha de Emisión de la primera Serie Comercial y de la primera Serie Subordinada, según corresponda, serán comunicadas mediante Suplemento al Prospecto Informativo.
Moneda:	Dólares de los Estados Unidos de América
Monto de la oferta:	Hasta doscientos millones con 00/100 dólares (US$200,000,000.00)
Series rotativas:	Los bonos serán emitidos, en forma rotativa, en varias series.
Forma y denominación de los bonos:	Los Bonos serán emitidos en forma nominativa, rotativa, registrados y sin cupones en denominaciones de mil Dólares (US$1,000), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, o múltiplos de dicha denominación.
Precio inicial de la oferta:	Para cada Serie de Bonos, la Fecha de la Oferta será aquella fecha a partir de la cual se ofrecerán en venta dicha Serie de Bonos. Para cada Serie de Bonos, el Emisor notificará de dicha fecha a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, a más tardar tres (3) días hábiles antes de la Fecha de Oferta de la respectiva Serie a emitir, por medio de un suplemento 7 a este Prospecto Informativo.
Fecha de vencimiento:	Series Comerciales: Hasta 12 años a partir de la Fecha de Emisión de cada Serie Comercial. La Fecha de Vencimiento de cada Serie Comercial será notificada por el Emisor a la Superintendencia de Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, a más tardar tres (3) días hábiles antes de la Fecha de Oferta de la respectiva Serie a emitir, por medio de un suplemento a este Prospecto Informativo. Series Subordinadas: 20 años a partir de la Fecha de Emisión de cada Serie Subordinada
Pago a capital:	Series Comerciales: La forma en que se hagan los pagos al capital de cada serie de bonos emitidos bajo las Series Comerciales será notificada a la Superintendencia del Mercado de Valores y la Bolsa de Valores de Panamá mediante un suplemento al Prospecto Informativo a más tardar tres (3) días hábiles antes de la Fecha de Oferta de la respectiva Serie a emitir. Series subordinadas: Un único pago en la Fecha de Vencimiento o Redención Anticipada (de haberla) de cada Serie Subordinada, siempre y cuando se haya cancelado el capital e intereses de todas las Series Comerciales emitidas a la fecha
Tasa de interés:	La tasa de interés para cada una de las Series Comerciales y Subordinadas de Bonos será notificada por el Emisor a la Superintendencia de Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, a más tardar tres (3) días hábiles antes de la Fecha de Oferta de la respectiva Serie a emitir, por medio de un suplemento a este Prospecto Informativo. La tasa de interés para la primera Serie Subordinada será una tasa fija de 10% anual. Para la serie C la tasa de interés será fija y del 12%.
Redención Anticipada:	Series Comerciales: El Emisor podrá redimir anticipadamente, parcial o totalmente, las Series Comerciales. El Emisor notificará la Superintendencia de Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, la fecha a partir de la cual podrá redimir anticipadamente, parcial o totalmente, la Serie Comercial correspondiente, así como cualquier penalidad aplicable, a más tardar tres (3) días hábiles antes de la Fecha de Oferta de la respectiva Serie a emitir, por medio de un suplemento al prospecto informativo. Series Subordinadas: La redención anticipada de las Series Subordinadas seguirá lo establecido en la Sección III(A)(14) de este Prospecto Informativo, será efectiva en una Fecha de Pago, y condicionada a que las Series Comerciales, emitidas a la fecha, hayan sido pagadas y canceladas en su totalidad. Las redenciones anticipadas, parciales o totales de las Series Subordinadas no aplicarán el pago de penalidades.
Fuente de pago:	El pago de capital e intereses de los Bonos provendrá de los recursos generales del Emisor. No se constituirá un fondo de redención.
Garantías:	Series Comerciales: Únicamente las Series Comerciales estarán garantizadas por un fideicomiso de garantía, el cual se constituirá con Banistmo Investment Corporation, S.A. en calidad de Fiduciario en beneficio 9 de los tenedores de Bonos de las Series Comerciales, en el cual se depositarán los siguientes bienes fiduciarios, entre otros: i. Aporte inicial por la suma de US$1,000 depositados en la Cuenta Única (el "Aporte Inicial"). ii. Primera hipoteca y anticresis sobre los bienes inmuebles detallados en la Sección III(F) de este Prospecto Informativo, propiedad del Emisor, cuyo valor de avalúo independiente deberá cubrir en todo momento al menos ciento veinte por ciento (120%) del saldo de capital de las Series Comerciales de Bonos emitidas a la fecha (los "Bienes Inmuebles"). iii. Cesión irrevocable en garantía (sujeta a condición suspensiva) de los Cánones de Arrendamiento (como dicho término se define más adelante), presentes y futuros, derivados de los Contratos de Arrendamiento suscritos entre el Emisor y los arrendatarios de dichos Bienes Inmuebles. Los Cánones de Arrendamiento, tendrán que cubrir al menos 1.25 veces el pago de capital e intereses de las Series Comerciales, medida de manera anual, de acuerdo a la Sección III(F)(iii) de este Prospecto Informativo. En caso de que ocurra uno o más de los Eventos de Vencimiento Anticipado, el Fiduciario notificará a los arrendatarios de la cesión de los Cánones de Arrendamiento para que estos últimos puedan hacer buen pago a la Cuenta Única del Fideicomiso. iv. En caso de que la relación EBITDA/ Servicio de Deuda de los últimos doce (12) meses que cubra el pago de capital e intereses próximos a vencer, sea menor que 1.25 veces, medida de manera anual, el Emisor deberá: (i) ceder ingresos adicionales al Fideicomiso, a satisfacción del fiduciario y/o (ii) incrementar el canon de arrendamiento de las empresas de su grupo económico que alquilan espacios en los inmuebles del Emisor a precios de mercado registrados a la fecha en que se comunique dicho incumplimiento y/o (iii) causar que las compañías Vaxhaul Mortgage Corp., administradora de estacionamientos de Torre de las Américas y Auto City Enterprises S.A., administradora de estacionamientos de Plaza Credicorp Bank, cedan sus ingresos al Fideicomiso, sin perjuicio que durante el plazo de la emisión se tome la decisión de incorporar y consolidar a dichas empresas como parte del Emisor v. Endoso de las pólizas de seguro de los Bienes Inmuebles hipotecados que cubran al menos el ochenta por ciento (80%) del valor actualizado de las mejoras construidas sobre ellos. Las coberturas mínimas están definidas en la Sección III (F) (iv) de este Prospecto Informativo. vi. Todos los dineros depositados en las Cuentas Fiduciarias incluyendo, la Cuenta Única y la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda. vii. Cualesquiera otros dineros, bienes o derechos que, de tiempo en tiempo, se traspasen al Fiduciario para que queden sujetos al Fideicomiso

Uso de los fondos:	1. Aproximadamente US$45,633,966 serán destinados para cancelar préstamos bancarios existentes, cuentas por pagar a compañías relacionadas Lowgate, Inc., Jesky Securities Ltd. y First Federal Financial, Corp. y a accionistas, que fueron utilizados para hacer 10 inversiones en propiedades inmobiliarias que actualmente son parte de los activos inmobiliarios del Emisor. 2. Aproximadamente US$4.4 millones serán (i)comprados por el Emisor en bonos privados emitidos por empresas relacionadas que se dediquen al negocio de desarrollo y administración inmobiliaria. Dichos bonos privados tendrán garantías reales (hipoteca sobre los inmuebles) Estos nuevos bonos privados tendrán un plan de repago de capital e intereses similares a los términos de los Bonos. Los intereses recibidos pagados bajo los bonos privados serán utilizados para el pago de los Bonos o (ii) invertido como capital en subsidiarias que a su vez inviertan sus activos de conformidad con las Políticas de Inversión establecidas en el Articulo 9 del Acuerdo 02-2014 del 6 de agosto del 2014 emitido por la Superintendencia del Mercado de Valores. 3. El monto restante, aproximadamente US$149 millones, será utilizado para el desarrollo y la administración de proyectos inmobiliarios del Emisor.
Estructurador:	Banistmo, S.A.
Agente de pago, registro y transferencia	Banistmo, S.A.
Casa de valores y puestos de bolsa	Valores Banistmo, S.A.
Agente fiduciario:	Banistmo Investment Corporation, S.A.
Custodio:	Central Latinoamericana de Valores, S.A. (Latinclear)

Fuente: Bayport Enterprises, S.A. / **Elaboración**: PCR

Uso de fondos

El uso de los fondos derivados de la emisión de los bonos corporativos son los siguientes:

1. Aproximadamente US$45,633,966 serán destinados para cancelar préstamos bancarios existentes, cuentas por pagar a compañías relacionadas Lowgate, Inc., Jesky Securities Ltd. y First Federal Financial, Corp. y a accionistas, que fueron utilizados para hacer 10 inversiones en propiedades inmobiliarias que actualmente son parte de los activos inmobiliarios del Emisor.
2. Aproximadamente US$4.4 millones serán (i)comprados por el Emisor en bonos privados emitidos por empresas relacionadas que se dediquen al negocio de desarrollo y administración inmobiliaria. Dichos bonos privados tendrán garantías reales (hipoteca sobre los inmuebles) Estos nuevos bonos privados tendrán un plan de repago de capital e intereses similares a los términos de los Bonos. Los intereses recibidos pagados bajo los bonos privados serán utilizados para el pago de los Bonos o (ii) invertido como capital en subsidiarias que a su vez inviertan sus activos.
3. El monto restante, aproximadamente US$149 millones, será utilizado para el desarrollo y la administración de proyectos inmobiliarios del Emisor

Redención anticipada

Series Comerciales: El Emisor podrá redimir anticipadamente, parcial o totalmente, las Series Comerciales. El Emisor notificará la Superintendencia de Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, la fecha a partir de la cual podrá redimir anticipadamente, parcial o totalmente, la Serie Comercial correspondiente, así como cualquier penalidad aplicable, a más tardar tres (3) días hábiles antes de la Fecha de Oferta de la respectiva Serie a emitir, por medio de un suplemento al prospecto informativo.

Series Subordinadas: La redención anticipada de las Series Subordinadas seguirá lo establecido en la Sección III(A)(14) de este Prospecto Informativo, será efectiva en una Fecha de Pago, y condicionada a que las Series Comerciales, emitidas a la fecha, hayan sido pagadas y canceladas en su totalidad. Las redenciones anticipadas, parciales o totales de las Series Subordinadas no aplicarán el pago de penalidades.

Garantías

El programa de bonos corporativo cuenta con garantías, la cual cuenta con un fideicomiso de garantía que incluye activos relevantes siendo estos los siguientes:

- Primera hipoteca y anticresis sobre ciertos bienes inmuebles de propiedad de Bayport Enterprises, S,A,
- Cesión irrevocable en garantía de los cánones de arrendamientos presentes y futuros, derivados de los contratos suscritos entre el emisor y los arrendatarios de dichos bienes inmuebles. Los Cánones de Arrendamiento, tendrán que cubrir al menos 1.25 veces el pago de capital e intereses de las Series Comerciales, medidos de manera anual
- Endoso de las pólizas de seguro de los bienes inmuebles hipotecados al menos 80% del valor actualizado de las mejoras construidas sobre ellos.

Tipo de garantía	Valor en USD$	Cobertura
Aporte inicial a una cuenta única	1,000.00	0.0%
Primera hipoteca y anticresis sobre Bienes Inmuebles detallados en este Prospecto Informativo, propiedad del Emisor, cuyo valor de avalúo independiente deberá cubrir en todo momento al menos ciento veinte por ciento (120%) del saldo de capital de los Bonos de las Series Comerciales.	60,013,616.85	120.0%

Fuente: Bayport Enterprises, S.A. / **Elaboración**: PCR

A la fecha se encuentran cedidos en el fideicomiso B/. 60 millones de los bienes inmuebles por lo que la cobertura es actual es del 1.20 veces estando en lo requerido por lo que las garantías se consideran como adecuadas

Proyecciones financieras

Bayport Enterprises realizó proyecciones financieras para un período de diez años en donde el 100% de los ingresos provienen de los alquileres generados por parte de los cuatro bienes inmuebles (Torre de las Américas, Plaza Credicorp Bank, Plaza New York y Albrook Commercial Park) los cuales son arrendados por MMG Asset Management, Corp. Los costos y gastos corresponden únicamente a gastos de administración y de ventas. Adicionalmente, los supuestos bases considerados dentro del modelo financiero son los siguientes:

- El crecimiento de ingresos durante los diez años es del 3%.
- El crecimiento de egresos durante los diez años es del 3%.
- El crecimiento del EBITDA durante los diez años es del 3%.
- Ratio de cobertura de EBITDA sobre gastos de intereses promedio es 5.4 veces exceptuando los últimos años donde se espera que crezcan en mayor medida los ingresos.
- Ratio de cobertura de EBITDA sobre servicio de deuda promedio es 1.6 veces exceptuando los últimos años donde se espera que crezcan en mayor medida los ingresos.
- La provisión de cuentas malas sobre los ingresos es del 1% para los diez años.
- El programa solo tiene contemplado el pago de intereses.

Para finales del año 2022 los ingresos reales de Bayport Enterprises totalizaron en B/. 12.8 mlllones mostrándose como mayor en comparación en un 9% a lo proyecto (proyectado 2022: B/. 11.7 millones) a raíz de que a la fecha se agregaron nuevas propiedades de inversión, las cuales no se tenían contempladas dentro de la proyección, por otra parte, los gastos administrativos se ubicaron en B/. 2 millones, siendo menores en 15% a lo proyectado para este 2022, adicionalmente se contemplan los gastos por propiedades de inversión por B/. 3.5 millones ya que como se mencionó con anterioridad se registraron más propiedades de inversión. Aunado a lo anterior, el EBITDA totalizo B/. 7.1 millones y aunque este un poco por debajo de lo proyectado, se considera como bueno ya que muestra niveles parecidos a los de años anteriores.

PROYECCIONES FINANCIERAS

Flujo de efectivo (cifras en miles de B/).	2022R	2022	2023	2024	2025
Flujo operativo					
Ingresos Netos	12,864	11,770	12,124	12,487	12,862
Gastos de Ventas y Administración	(2,096)	(2,454)	(2,528)	(2,604)	(2,682)
Gastos directos relacionados a las propiedades de inversión	(3,574)	-	-	-	-
Cargos Corporativos (RRED)	-	(877)	(877)	(877)	(877)
Provision de Cuentas Malas	-	(99)	(121)	(125)	(129)
Gastos de depreciación	-	(2,986)	(2,986)	(2,986)	(2,986)
Utilidad operativa	7,194	5,356	5,612	5,897	6,189
(+) depreciación	-	2,986	2,986	2,986	2,986
EBITDA	**7,194**	**8,341**	**8,598**	**8,882**	**9,175**
Flujo de caja de operación	**12,439**	-	-	-	-
Flujo de caja de inversión	**2,701**	-	-	-	-
Flujo de financiamiento					
Gastos por intereses	(2,257)	(2,307)	(2,379)	(2,203)	(2,065)
Amortización de capital	(1,750)	(4,085)	(3,550)	(3,750)	(4,050)
Efectivo recibido de bonos	49,712	-	-	-	-
Pago de bonos	(36,477)	-	-	-	-
Dividendos	(2,902)	-	-	-	-
Cuenta por pagar a relacionada	(18,568)	-	-	-	-
Flujo de caja de financiamiento	**(12,242)**	**(6,392)**	**(5,929)**	**(5,953)**	**(6,115)**
Flujo de caja libre	**2,898**	**1,949**	**2,669**	**2,929**	**3,060**
Flujo de caja libre acumulado	**4,725**	**1,949**	**4,618**	**7,547**	**10,607**

Fuente: Bayport Enterprises, S.A. / **Elaboración**: PCR

Considerando lo anterior realizo un análisis de flujo de caja, en el cual la cobertura sobre los gastos financieros fue mayor a lo proyectado, ubicándose en 2.1 veces ya que se tomo en cuenta para el análisis de cobertura real el efectivo a inicio de año por lo que fue mayor al 0.8 que se tenía proyectado, de igual forma, se considero el flujo de caja sin el efectivo a inicio de año dando resultado una cobertura sobre 1.28 veces por lo que se puede considerar una cobertura adecuada y mejor a lo proyectado en ambos escenarios. Por otro lado, la cobertura sobre servicio de deuda fue de 1.2 veces donde esta se encuentra muy por encima de lo proyectado para 2022 y 2023, siendo una cobertura holgada en este caso.

Cobertura sobre flujo de caja	2022R	2022	2023	2024	2025
FLUJO DE CAJA/ GASTOS INTERESES	2.1	0.8	1.9	3.4	5.1
FLUJO DE CAJA/ SERVICIO DE DEUDA	1.2	0.3	0.8	1.3	1.7

Fuente: Bayport Enterprises, S.A. / **Elaboración**: PCR

Al momento de analizar los indicadores de cobertura el EBITDA sobre gastos intereses se ubicó en 3.2 veces estando un poco por debajo de lo proyectado, a raíz que se proyectaba un EBITDA mayor al registrado, sin embargo, el real se muestra como una buena cobertura considerados como holgada. Por su parte, el EBITDA sobre servicio de deuda se situó en 1.8 veces siendo este mayor a lo proyectado, ya que la amortización de capital fue mucho menor a lo proyectado, de esta forma se puede concluir que el indicador es adecuado y este está en línea con lo proyectado, por lo tanto, el emisor cuenta con una buena cobertura con relación a su EBITDA.

Indicadores de cobertura	2022R	2022	2023	2024	2025
EBITDA/GASTOS INTERESES	3.2	3.6	3.6	4.0	4.4
EBITDA/SERVICIO DE DEUDA	1.8	1.3	1.5	1.5	1.5

Fuente: Bayport Enterprises, S.A. / **Elaboración**: PCR

Análisis de sensibilidad

Para el análisis de sensibilidad, se consideró como variable crítica el nivel de ingresos por alquileres generados por parte de los bienes inmuebles debido a que, según los datos observados, es la variable más sensible al cambio. Bajo este escenario con dicha variable estresada, se determinó que para las coberturas sobre el servicio de deuda durante el año 2022 sea ajustada en 1, los ingresos deben disminuir en un 16.6%. En cuanto a los diez años proyectados, para que la cobertura del EBITDA sobre el servicio de deuda sea ajustada en 1, los ingresos deben disminuir en un promedio de 25.8%.

Es importante mencionar que, este escenario es poco probable considerando que los bienes inmuebles generan un flujo de ingresos constantes considerando su ubicación estratégica y la alta ocupación que poseen, aunado con la recuperación económica del país. Adicionalmente, según la información histórica de la compañía, el único período en el cual se reflejó una reducción considerable en los ingresos fue en el año 2020 como consecuencia de las restricciones implementadas para contener la pandemia COVID-19. Durante el año 2021 se observa una adecuada recuperación, en donde se puede observar que la compañía registra un nivel de ingresos similar a lo registrado en los años prepandemia.

Adicionalmente, se consideró la variable de gastos de venta y administración para determinar qué tan sensible es al cambio y evaluar su impacto dentro de las proyecciones financieras realizadas por la compañía. Bajo este escenario, se determinó que los gastos generales y administrativos deben de aumentar en 79.6% en el año 2022 para que la cobertura del EBITDA sobre el servicio de deuda arroje un resultado de 1. Para los diez años promedio, los gastos deben de aumentar en un valor promedio de 123.8% para tener un impacto significativo. De esta manera, se puede concluir que la variable utilizada no es tan sensible ante un escenario de estrés, debido a la adecuada estructura de ingresos que mantiene la compañía, así como la correcta gestión de los gastos lo que les permite generar un flujo de caja positivo durante todos los años.

BALANCE GENERAL

Balance General Bayport Enterprises, S.A. (Cifras en miles de B/.)	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Activos	**74,437**	**239,518**	**227,741**	**231,742**	**317,426**
Activos Corrientes	**16,879**	**18,451**	**15,399**	**15,363**	**21,028**
Arrendamientos por cobrar	432	554	1,935	2,472	2,684
Cuentas por cobrar-partes relacionadas	-	-	220	219	934
Otros activos	-	321	2,285	2,252	3,508
Depósitos a plazo	13,172	14,712	-	-	-
Impuesto sobre la renta pagado por anticipado	504	373	-	-	-
Fondo de fideicomiso para uso específico	1,412	1,485	-	-	-
Efectivo y equivalentes a efectivo	1,360	1,007	10,959	10,420	13,902
Activos No Corrientes	**57,558**	**221,068**	**212,342**	**216,380**	**296,398**
Propiedades de inversión	51,654	215,290	206,878	210,995	288,470
Cuentas por cobrar-partes relacionadas	4,426	4,421	-	-	-
Otras cuentas por cobrar	962	907	-	-	-
Mobiliario y equipo, neto	458	392	-	-	-
Inversión en asociada	-	-	4,199	4,199	4,199
Otros activos	58	58	1,266	1,185	3,729
Pasivos	**48,946**	**45,492**	**42,364**	**38,854**	**59,850**
Pasivos Corrientes	**4,314**	**4,568**	**5,178**	**5,725**	**9,695**
Bonos corporativos (corto plazo)	3,241	3,501	3,782	4,085	3,550
Cuentas por pagar comerciales	353	337	618	908	4,262
Cuentas por pagar accionistas	-	-	-	-	350
Otros pasivos	720	730	779	732	1,533
Pasivos no Corrientes	**44,632**	**40,925**	**37,186**	**33,129**	**50,155**
Bonos corporativos (largo plazo)	43,443	39,974	36,224	32,171	44,426
Depósitos en garantía de arrendatarios	1,189	951	963	959	1,343
Cuentas por pagar relacionadas	-	-	-	-	4,386
Pasivo por impuesto diferido	-	-	-	-	-
Patrimonio	**25,491**	**194,026**	**185,377**	**192,888**	**257,576**
Acciones comunes	2,635	2,635	2,635	2,635	2,635
Aporte adicional de capital	-	-	-	-	19,293
Utilidades retenidas	23,969	192,503	183,854	191,365	236,988
Impuesto complementario	(1,113)	(1,113)	(1,113)	(1,113)	(1,341)
Pasivo + Patrimonio	**74,437**	**239,518**	**227,741**	**231,742**	**317,426**

Fuente: Bayport Enterprises, S.A. / **Elaboración**: PCR

Estado de Resultados Bayport Enterprises, S.A. (Cifras en miles de B/.)	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Ingresos	**14,343**	**14,319**	**9,731**	**11,227**	**12,559**
Ingreso por renta de propiedades de inversión	13,588	13,309	8,908	11,014	12,140
Ingresos por servicios de arrendatarios	756	1,010	823	214	419
Gastos directos relacionados a las propiedades de inversión	-	-	(1,304)	(1,601)	(3,574)
Ingresos por actividades de operación neto	**14,343**	**14,319**	**8,427**	**9,627**	**8,985**
Gasto de administración	(3,493)	(2,338)	(683)	(1,669)	(2,096)
Pérdida en el deterioro de las cuentas por cobrar	-	(194)	-	-	-
Depreciación	(3,068)	(101)	-	-	-
Ganancia (pérdida) neta en ajuste a valor razonable a propiedades de inversión	-	(4,754)	(8,412)	4,116	7,329
Ganancia realizada en venta de valores con cambio en el resultado	-	-	-	-	1,573
Utilidad (pérdida) operativa	**7,783**	**6,932**	**(668)**	**12,073**	**15,790**
Ingresos financieros	-	-	436	278	305
Costos financieros	(2,603)	(2,102)	(2,405)	(2,197)	(2,493)
Ingreso (gasto) financiero neto	**(2,603)**	**(2,102)**	**(1,969)**	**(1,919)**	**(2,187)**
Ganancias antes de impuesto	**5,180**	**4,831**	**(2,638)**	**10,154**	**13,603**
Resultado del ejercicio	**5,180**	**4,831**	**(2,638)**	**10,154**	**13,603**

Fuente: Bayport Enterprises, S.A. / **Elaboración:** PCR

Indicadores Financieros Bayport Enterprises, S.A.	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Rentabilidad					
ROA	7.0%	2.0%	-1.2%	4.4%	4.3%
ROE	20.3%	2.5%	-1.4%	5.3%	5.3%
Liquidez					
Capital de Trabajo (en miles)	12,565	13,883	10,221	9,638	11,333
Razón de liquidez	3.9	4.0	3.0	2.7	2.2
Solvencia					
Pasivo/Patrimonio (veces)	1.92	0.23	0.23	0.20	0.23
Pasivo/Activo Total	65.8%	19.0%	18.6%	16.8%	18.9%
Patrimonio/Pasivos	52.1%	426.5%	437.6%	496.4%	430.4%
Patrimonio/Activos	34.2%	81.0%	81.4%	83.2%	81.1%
Cobertura					
EBITDA	7,783	2,178	-8,645	8,236	7,194
EBITDA/Gastos Financieros	2.99	1.04 -	3.59	3.75	2.89

Fuente: Bayport Enterprises, S.A. / **Elaboración:** PCR

Nota sobre información empleada para el análisis

La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales, sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. El informe se trabajó con el Prospecto Informativo y el Contrato de Fideicomiso en versión preliminar.