CENTRO COMERCIAL BALBOA BOUTIQUES, S.A.

RUC: 1980565-1-736956 DV. 70

REPÚBLICA DE PANAMÁ
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

Panamá, 26 de septiembre de 2023

Estimados Sres.:

Por la presente se adjunta Informe de Calificación de Riesgos de Centro Comercial Balboa Boutiques SA, fecha de Comité 22 de septiembre de 2.023. En dicho Comité se decidió establecer la calificación de los bonos corporativos a BBB- con perspectiva estable.

La calificación se fundamenta en la mayor ocupación del centro comercial que ha permitido generar utilidad en el primer semestre. Sin embargo, mantienen indicadores de rentabilidad y liquidez ajustados, recibiendo financiamiento adicional para cumplir con sus obligaciones. Además, cuenta con un patrimonio negativo producto de pérdidas acumuladas que afectan su solvencia. Por último, se toman en cuenta las garantías sobre la emisión compuestas por bienes inmuebles y el respaldo de Gesmar Panamá, S.A."

Javier Isaac Rovi
Firma Autorizada

Centro Comercial Balboa Boutiques, S.A.
Programa de Bonos Corporativos

Comité No. 99/2023 **Informe con EEFF al 30 de junio de 2023**	**Fecha de comité: 22 de septiembre de 2023**
Periodicidad de actualización: semestral	Sector Construcción/Panamá

Equipo de Análisis		
Gerardo Flores gflores@ratingspcr.com	Victor Reyes vreyes@ratingspcr.com	(502) 6635-2166

HISTORIAL DE CALIFICACIONES							
Fecha de información	**dic-19**	**dic-20**	**jun-21**	**dic-21**	**jun-22**	**dic-22**	**jun-23**
Fecha de comité	28/05/2020	23/04/2021	20/12/2021	29/04/2022	17/10/2022	26/05/2023	22/09/2023
Programa de Bonos Corporativos	BBB+	BBB+	BBB	BBB	BBB	BBB-	BBB-
Perspectiva	Estable	Negativa	Estable	Negativa	Negativa	Estable	Estable

Significado de la calificación

Categoría BBB: Los factores de protección al riesgo son razonables, suficientes para una inversión aceptable. Existe una variabilidad considerable en el riesgo durante los ciclos económicos, lo que pudiera provocar fluctuaciones en su Calificación.

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

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

El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (http://www.ratingspcr.com/informes-país.html), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Racionalidad

En Comité de Calificación de Riesgo, PCR decidió mantener la calificación de **PABBB-** con perspectiva **'Estable'** al Programa de Bonos Corporativos de Centro Comercial Balboa Boutiques, S.A. con información al 30 de junio de 2023. La calificación se fundamenta en la mayor ocupación del centro comercial que ha permitido generar utilidad en el primer semestre. Sin embargo, mantienen indicadores de rentabilidad y liquidez ajustados, recibiendo financiamiento adicional para cumplir con sus obligaciones. Además, cuenta con un patrimonio negativo producto de pérdidas acumuladas que afectan su solvencia. Por último, se toman en cuenta las garantías sobre la emisión compuestas por bienes inmuebles y el respaldo de Gesmar Panamá, S.A.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

La calificación de riesgo otorgada al Programa de Bonos Corporativos del Centro Comercial Balboa Boutiques, S.A. se basó en la evaluación de los siguientes aspectos:

Incremento en ingresos por alquiler con indicadores de rentabilidad ajustados. A la fecha de análisis, se ha observado una recuperación en los ingresos atribuido a un mayor porcentaje de ocupación del centro comercial, el cual asciende de 68.9% a 80.2%, mientras mantiene gastos operativos relativamente estables que se traducen en una mejora en su eficiencia. De manera que se observa una recuperación en el EBITDA que le permite hacer frente a los gastos financieros. De esta forma se obtiene una utilidad neta de B/. 81.5 miles con un margen neto del 12.3%. Se espera que el porcentaje de ocupación incremente con los contratos en negociación que mantienen permitiendo la generación de beneficios al terminar el periodo. Por lo que dependerá de la adecuada gestión de los gastos operativos en conjunto con

la negociación de nuevos contratos para obtener resultados de forma consistente en periodos posteriores, garantizando el cumplimiento de sus obligaciones financieras.
Indicadores de liquidez ajustados. Se observan niveles de liquidez ajustados con una razón circulante de 1.06 veces que se han visto solventados por financiamiento recibido de compañías relacionadas, comprometiendo su posición a largo plazo. Por lo que dependerá de una adecuada gestión generando un flujo operativo positivo que permita cubrir la amortización de los bonos y de los terrenos en próximos periodos.
Elevados niveles de endeudamiento. Los pasivos superan a los activos demostrando el financiamiento obtenido principalmente de terceros y dando como resultado un endeudamiento de 1.04 veces. Por lo que dependerá de la capacidad de operar de la empresa generando beneficios de forma consistente para hacer frente a las obligaciones en los plazos y montos pactados, que en su mayoría corresponden tanto al contrato de compraventa de las fincas en las que se encuentra el centro comercial con la compañía relacionada como al programa de bonos.
Ajustados niveles de cobertura sobre deuda. Centro Comercial Balboa Boutiques, S.A. presenta a la fecha de análisis una cobertura de EBITDA sobre servicio de deuda de 0.67 veces que hace notar la necesidad de recursos adicionales a los que genera la operación para cubrir sus obligaciones financieras. Adicionalmente, proyecta una cobertura sobre el servicio de deuda de 0.80 veces al terminar el periodo que igual se muestra insuficiente. Se espera que las coberturas se amplíen en próximos periodos conforme el porcentaje de ocupación del centro comercial y las tarifas incrementen. Sin embargo, estas se mantienen muy cercanas a uno (1) durante los periodos proyectados, lo que representa un riesgo ante variaciones en los ingresos o egresos.

Garantía de Fideicomiso sobre la Serie A. Los Bonos de la Serie A estarán garantizados por un Fideicomiso de Garantía con Uni Trust, Inc. como agente fiduciario. Dicho fideicomiso fue constituido con fincas con valor de avalúo de US$ 32.8 millones en febrero de 2018, lo cual representa una holgada cobertura sobre la emisión de 447.4%. Esto es superior al 130% establecido en el prospecto para los bonos de la Serie A. Dicha cesión queda sujeta a que el emisor incurra en mora o declaración de plazo vencido o incumplimiento de las obligaciones establecidas en el Contrato de Fideicomiso.

Factores Clave

Factores que pudieran mejorar la calificación:

- Incremento en el porcentaje de ocupación del centro comercial que represente mayores ingresos por alquiler.
- Ampliación en las coberturas sobre el servicio de deuda con un flujo positivo.
- Recuperación en el nivel de endeudamiento.

Factores que pudieran desmejorar la calificación:

- Reducción en el porcentaje de ocupación que se refleje en pérdidas.
- Disminuir los niveles de liquidez manteniendo una cobertura insuficiente para los gastos financieros.
- Incremento en el nivel de endeudamiento.

Limitaciones encontradas

No se encontraron limitaciones en la información recibida.

Metodología utilizada

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

Información utilizada para la calificación

- **Información financiera:** Estados Financieros al 30 de junio de 2023.
- **Riesgo de Liquidez y Solvencia:** Proyecciones financieras para los próximos 6 años.
- **Emisión:** Prospecto Informativo Preliminar del Programa de Bonos Corporativos, Contrato de Fideicomiso de Garantía, Información cualitativa del Informe de la emisión de la Serie A.

Hechos Relevantes

- Desde el 30 de junio de 2023 se ha dejado de utilizar la tasa de referencia LIBOR, aplicándose como tasa de referencia SOFR a 6 meses a partir del periodo de intereses que inicia el 25 de agosto de 2023,
- El porcentaje de ocupación del centro comercial asciende al 80% durante el 2023.

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 2022 con tasas de interés de 0.25% y a julio de 2023 estas ascienden a 5.50%, siendo esta, la tasa de interés más alta que ha visto desde 2008. Se espera que las tasas se mantengan elevadas hasta el año 2024. 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 tercer trimestre de 2022, las actividades económicas que presentaron un mayor incremento fueron la pesca (+25.4%), Hoteles y restaurantes (+23.1%), construcción (17.6%), comercio al por mayor y al por menor (+13.1%); y transporte, almacenamiento y comunicaciones (+12.7%). 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 junio de 2023, se pronostica una desaceleración del crecimiento global desde 3.1% en 2022 hasta 2.1% en 2023, producto de la alta inflación, políticas monetarias restrictivas y condiciones crediticias más limitadas; mientras que para 2024 se prevé una ligera recuperación, alcanzando una tasa de crecimiento de 2.4%. Se estima un crecimiento en la región de Asia oriental y el Pacífico a medida que China avance en la reapertura económica y genere una recuperación y mejores perspectivas de crecimiento en otras economías. Por otra parte, se espera un crecimiento moderado en las otras regiones debido a la escasa demanda externa, las severas condiciones financieras mundiales y la inflación, que frenarán la actividad económica.

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 destaca el crecimiento acelerado por el efecto rebote posterior a la crisis sanitaria de 2020, 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. La inflación aún se mantiene por encima del objetivo de los bancos centrales en la mayoría de las economías. A abril de 2023, la mediana de la inflación global aún se mantenía en 7.2% respecto a abril de 2022, pero por debajo de su punto más alto de 9.4% en julio de 2022.

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. Se prevé que la inflación mundial se mantenga por encima de su promedio 2015-2019 y aún por un periodo más largo de lo que se estimaba a inicios de 2023. A pesar de la mejora evidenciada en la cadena de suministro y la reducción en los precios de la energía, la demanda sigue determinando los altos niveles de inflación, aunque también la capacidad de la oferta podría representar algunos inconvenientes para reducir los niveles de inflación global.

Para la región de América Latina y el Caribe, se estima que el crecimiento económico podría disminuir desde un 3.7% en 2022 hasta 1.5% en 2023. Un crecimiento más débil de las economías avanzadas afectará a las exportaciones de esas economías, en conjunto con políticas monetarias restrictivas y la persistencia de inflación interna aún elevada podrían impedir la flexibilización de las condiciones financieras para lograr una mayor recuperación económica. En Centroamérica se estima que el crecimiento económico se modere desde el 5.4% de 2022 hasta un 3.6% en 2023. Se espera que el ritmo de crecimiento de las remesas sea más lento, pero manteniendo una buena dinámica soportada en un mercado laboral más activo en Estados Unidos y que las actividades de turismo contribuyan a la actividad económica en 2023. Panamá lidera el crecimiento de la región apoyado en las exportaciones de servicios y la inversión; mientras que en El Salvador el crecimiento se moderaría, pero alcanzaría aún niveles superiores al crecimiento histórico promedio. Por otra parte, la inflación en la región aún se mantiene alta, principalmente en Honduras y Nicaragua, motivada por el aumento en los precios de los alimentos. Adicionalmente, tanto Guatemala como Costa Rica proyectan un crecimiento más moderado respecto a 2022; mientras que en el Caribe, República Dominicana estima un crecimiento de 4.1% (4.9% en 2022), impulsado en buena medida por un fuerte crecimiento de las exportaciones.
El endurecimiento de la política monetaria en Estados Unidos, al incrementar las tasas de interés por medio de la FED como respuesta a la alta inflación, plantea fuertes retos a las economías emergentes y en desarrollo. Por una parte, se afectan a las exportaciones de estas economías hacia Estados Unidos al ralentizar su dinámica comercial y, por otro lado, se incrementan los costos del servicio de deuda al elevar el pago de intereses. 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, lo cual restringe aún más el acceso a los mercados financieros internacionales.

Finalmente, el cambio climático plantea retos adicionales a los países con dependencia de las actividades de agricultura y minería, principalmente en Centroamérica y el Caribe. Fenómenos como El niño y La niña pueden llegar a causar sequías e inundaciones y que en conjunto con la infraestructura inadecuada profundizan los efectos de los desastres naturales. En el mediano y largo plazo, se estima que estos eventos puedan influir directamente en los niveles de desarrollo y crecimiento económico de los países de la región al afectar a sus principales sectores e industrias e impactar en su productividad.

Contexto Sistema

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 que continuó durante todo 2021 y principios de 2022.

Al cierre de 2022, según datos estimados publicados por el Instituto Nacional de Estadística y Censo de Panamá (INEC), el sector de construcción en producción de mercado presentó un crecimiento interanual de B/. 1,509.7 millones (+18.5%). De esta forma se demuestra la continua mejora tras la contracción observada en el 2020 y, a pesar de la recuperación, se mantiene por debajo de los niveles presentados en periodos previos a la pandemia. Históricamente el sector de construcción ha sido un pilar de la economía panameña por ser una de las actividades que más contribuye al PIB con una participación de 13.2%, ligeramente por encima del periodo anterior (diciembre 2021: 12.3%) y únicamente por detrás de comercio al por mayor y por menor y reparación de vehículos.

Para que el sector pueda continuar la recuperación y presentar un crecimiento sostenible en próximos periodos se deben observar mayores niveles de inversión tanto pública como privada, así como activar nuevos proyectos y asociaciones público-privadas de acuerdo con el presidente de la Cámara Panameña de Construcción (CAPAC) en el Expo Hábitat de septiembre 2022, por lo que se espera que continúe la tendencia de recuperación aproximándose más a niveles obtenidos en periodos anteriores.

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

- **Residencial**: El sector de bienes raíces residenciales se caracteriza principalmente por la venta y alquiler de casas y apartamentos.
- **Comercial**: El sector de bienes raíces comercial, está vinculado a la venta y alquiler de locales comerciales y de oficinas.

- **Industrial**: El sector de bienes raíces industrial, está compuesto principalmente de fábricas plantas productoras, procesadoras y galeras, entre otros.

El sector inmobiliario está directamente relacionado con el ciclo económico y variables macroeconómicas, principalmente por el PIB, la generación de empleos en el país de la cual se estiman unos 15 mil empleos menos en el sector que antes de la pandemia y las tasas de interés de la política monetaria que sirven como referencia para otorgar préstamos hipotecarios y pueden impactar en el dinamismo de la economía. Por último, se considera el crecimiento poblacional y el ingreso promedio de las familias.

Al analizar el crecimiento de las actividades inmobiliarias en cuanto a producción de mercado del PIB, estas presentan un incremento interanual de B/. 160.3 millones (+12.9%) y una participación con respecto al PIB de 1.9% manteniendo proporciones similares a periodos anteriores.

Para terminar, el sector inmobiliario cierra el año con un buen dinamismo económico a raíz de la alta demanda que se presentó. Pese al alza en la inflación, que como consecuencia trajo un incremento de precios en cierta parte del sector inmobiliario, se espera que el sector continúe recuperando en generación de ingresos por ventas y alquileres sobre todo en el subsector residencial.

Análisis de la institución

Reseña

Centro Comercial Balboa Boutiques, S.A. (antes Centro Comercial Soho Balboa, S.A.) es una sociedad anónima organizada y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá, constituida mediante Escritura Pública No. 9938 de 27 de mayo de 2011, debidamente inscrita en la Notaría Primera del Circuito de Panamá a la Ficha 736956 y Documento 1980565, de la Sección Mercantil del Registro Público, domiciliada en la Ciudad de Panamá, República de Panamá y de duración perpetua. Es una empresa 100% subsidiaria de Gesmar Panamá, S.A. (Promotora Novacasa).

Balboa Boutiques es un complejo comercial ocupado por diversas opciones de restaurantes, tiendas de conveniencia, venta de ropa y complementos, spas y servicios. El mismo cuenta con un espacio comercial total de 5,825.61 m^2.

Grupo Inmobiliario Gesmar, tiene sus inicios en España, cuenta con más de 35 años de trayectoria, dedicados al desarrollo de proyectos inmobiliarios tanto comerciales como residenciales en ese país. En Panamá, cuentan con más de 15 años de operaciones, en donde se han establecido como el Grupo Promotora Novacasa, sociedad que ha sido constituida, de acuerdo a las leyes de la República de Panamá y que conforman un grupo privado dedicado a la construcción, desarrollo y promoción de proyectos comerciales y residenciales, mismos que han sido financiados principalmente a través de préstamos bancarios y aportes de los accionistas, tales como Jardines de San Francisco, Brisas de Altos de San Francisco, Jardines de La Mitra, Jardines del Oeste y Jardines del Este.

Gobierno Corporativo

PCR efectuó un análisis respecto a las prácticas de Gobierno Corporativo de Centro Comercial Balboa Boutiques, S.A. El Emisor cuenta con un capital social autorizado, según su pacto social, de hasta trescientas (300) acciones comunes sin valor nominal. Todas las acciones de una misma clase son iguales entre sí, confieren los mismos derechos y están sujetas a las mismas obligaciones y restricciones. Desde su constitución hasta la presente fecha, las acciones de la empresa no han sido parte de ningún intercambio, swap o suscripción preferente. El Emisor no ha declarado dividendos para ningún valor emitido en el pasado.

Según el pacto social, la junta de Accionistas es la máxima autoridad de Centro Comercial Balboa Boutiques, al ser 100% subsidiaria de Grupo Gesmar Panamá, el grupo de accionistas se encuentra representado de la siguiente manera:

PARTICIPACIÓN ACCIONARIA GESMAR PANAMA S.A.	
Socios	**Participación**
Arrendamientos Urbanos VUPG S.L.	100.00%
Total	**100.00%**

Fuente: Balboa Boutiques /**Elaboración**: PCR

PARTICIPACIÓN ACCIONARIA ARRENDAMIENTOS URBANOS VUPG S.L.	
Socios	**Participación**
Juan Pablo Santos Santiago	100.00%
Total	**100.00%**

Fuente: Balboa Boutiques /**Elaboración**: PCR

De igual manera, en el pacto social se establece que la Junta Directiva deberá estar compuesta de no menos de tres miembros, en donde el número será fijado por resolución de la Junta, así como su respectiva Plana Gerencial. Asimismo, la Sociedad será ejercida por la Junta Directiva, donde tendrá bajo jurisdicción el control absoluto y administración total de los negocios de la Sociedad, los cuales comprenden vender, arrendar, permutar o de cualquier otra manera enajenar todos o parte de los bienes de la Sociedad, incluyendo su clientela y privilegios, franquicias y derechos. En la Junta de Accionistas cada acción tiene derecho a un (1) voto y las decisiones serán adoptadas con el consentimiento de, por lo

menos, la mayoría de las acciones representadas en la respectiva reunión. A continuación, se presenta la Junta Directiva de la compañía:

DIRECTORIO	
Nombre	**Cargo**
Javier Isaac Rovi Sánchez	Director-Presidente
Adreadna Jissel Gonzalex Guardia	Director-Tesorero
Tamara de Freitas	Director-Secretario
Juan Pablo Santos Santiago	CEO-Apoderado
Fernando Santos Lupiañez	Director de Marketing-Apoderado
Alberto Lupiañez Romero	Director Comercial-Apoderado

Fuente: Balboa Boutiques **/ Elaboración:** PCR

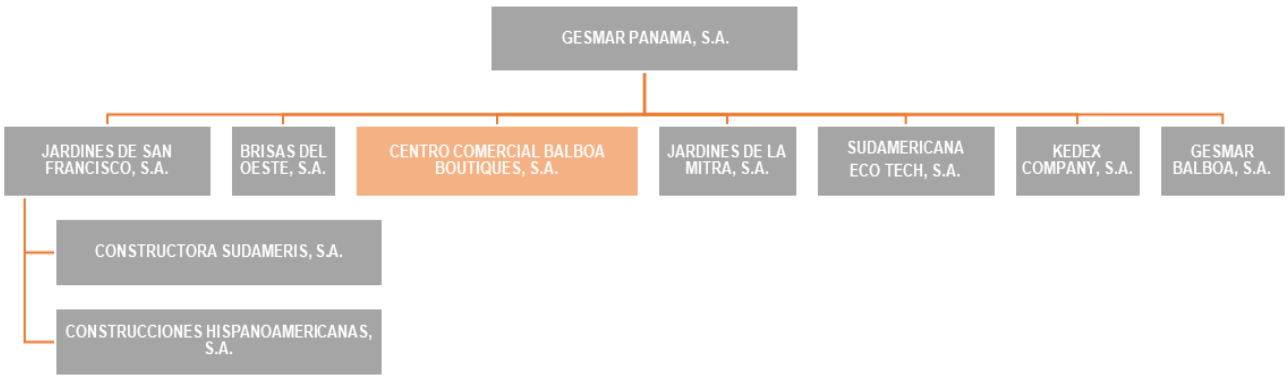
Fuente: Balboa Boutiques **/ Elaboración:** PCR

Se le realizó una encuesta a Balboa Boutiques, S.A sobre su gobierno corporativo[1], entre sus buenas prácticas se puede destacar que los accionistas de la misma clase poseen los mismos derechos, su directorio está compuesto por personas con diferente área de especialización y bastantes años de experiencia en su área. Por último, elabora sus EEFF financieros de acuerdo con las NIIF emitidas.

Responsabilidad Social Empresarial

PCR efectuó un análisis respecto a las prácticas de Responsabilidad Social Empresarial de Centro Comercial Balboa Boutiques, S.A.[2] Se concluye que, aunque no han sido objeto de multas o sanciones ambientales durante el ejercicio evaluado y otorgan los beneficios de ley a sus trabajadores, cuentan con oportunidades de mejora en el ámbito de políticas internas y reglamentos que sirvan de referencia para sus colaboradores, directores y accionistas.

ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL



Fuente: Balboa Boutiques **/ Elaboración:** PCR

Es importante mencionar, que todas las empresas directamente relacionadas con Gesmar Panamá, S.A., son 100% subsidiarias de la misma, siendo Centro Comercial Balboa Boutiques, una de estas. Todas las subsidiarias, incluyendo a Balboa Boutiques, son sociedades constituidas de conformidad con las leyes panameñas con domicilio en la Ciudad de Panamá.

[1] La calificación se obtuvo por medio de nuestra encuesta ESG actualizada en junio de 2023.
[2] La calificación se obtuvo por medio de nuestra encuesta ESG actualizada en junio de 2023.

Operaciones y Estrategias

Operaciones

Centro Comercial Balboa Boutiques se dedica principalmente a la promoción y administración inmobiliaria, particularmente al alquiler de locales comerciales en el complejo comercial que lleva su mismo nombre y que está ocupado por diversos comercios, entre ellos restaurantes, tiendas de conveniencia, de venta de ropa y complementos, spas y servicios varios. Centro Comercial Balboa Boutiques, S.A. cuenta con oficinas en el Edificio Local, planta baja, ubicado en la intersección de Avenida Balboa y Calle Anastasio Ruiz, Corregimiento de Bella Vista, Ciudad de Panamá, República de Panamá.

Centro Comercial Balboa Boutiques es un centro comercial construido mediante un edificio de tres (3) niveles de uso comercial, con numerosos locales para arrendar a terceros. Cuenta con una superficie total de 5,889.6 m^2, ubicado en la intersección de Avenida Balboa y Calle Anastasio Ruiz. Dentro de los locales se encuentran restaurantes y tiendas de conveniencia, contando con un total de 31 contratos de alquiler a la fecha de análisis. Lo cual representa el 80.2% del espacio total, que supone una superficie alquilada de 4,722.8 m^2. Teniendo en negociación 162.2 m^2 de los 1,163.7 m^2 disponibles, lo que, en caso de concretarse, llegarían a un porcentaje de ocupación del 82.9%.

Estrategia de Recuperación y Continuidad de negocio Postpandemia

Debido a la crisis de Covid-19 y las restricciones que ha impuesto el gobierno de Panamá para combatir la pandemia, el Centro Comercial Balboa Boutiques ha realizado un esfuerzo importante en ayudar a los negocios que rentan los locales que han podido resistir a la crisis y aún continúan en el centro comercial; las acciones que se han realizado son las siguientes: ajustes en rentas y una disminución considerable de la cuota de mantenimiento. Por otro lado, un esfuerzo en la búsqueda de nuevas marcas y negocios que quieran situarse en el centro comercial, esfuerzo que se ha visto recompensado recientemente con la entrada de nuevos negocios. La empresa ha hecho esfuerzos para aumentar el porcentaje de ocupación en el Centro Comercial.

Análisis Financiero

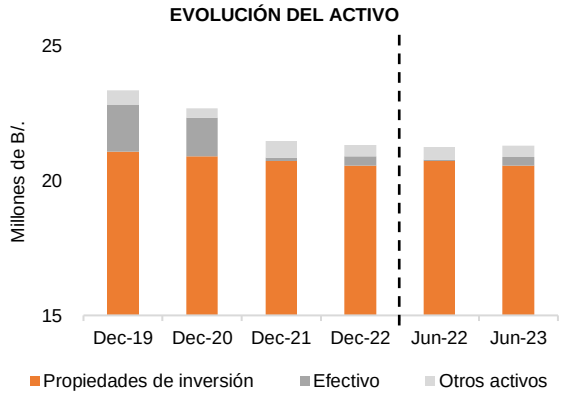
Activos

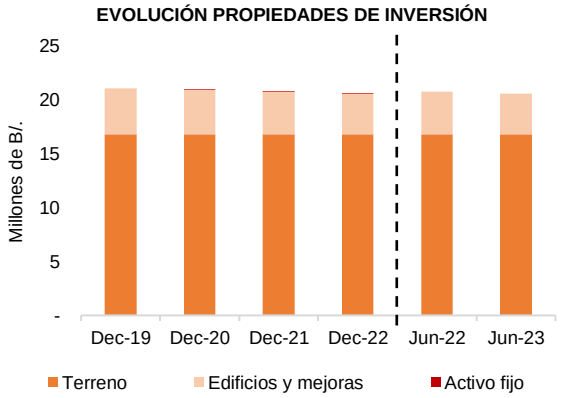
A junio de 2023, los activos de Balboa Boutiques se sitúan en B/. 21.3 millones, presentando un leve incremento de B/. 43.1 miles (+0.2%). Esto debido al aumento del efectivo por B/. 261.6 miles (+4.9 veces) producto de un flujo operativo positivo y financiamiento recibido de compañías relacionadas. Por su parte, también incrementan los impuestos pagados por anticipado por B/. 13.7 miles (+2.01 veces).

Por otro lado, dentro de los activos que presentan disminución se encuentran las propiedades de inversión con una reducción de B/. 170.2 miles (-0.8%) principalmente por la depreciación del periodo. Este rubro se compone por terrenos, edificios y mejoras. El terreno está constituido por cuatro (4) fincas, que han mantenido un valor total de B/. 16.8 millones a la fecha de análisis, es importante destacar que dos (2) de estas fincas han sido declaradas para la construcción del centro comercial.

También se registra la reducción en las cuentas por cobrar a compañías relacionadas por B/. 51.9 miles (-14.5%) totalizando B/. 305.9 miles y se encuentran integradas principalmente por cuentas por cobrar con directores con valor de B/. 183.0 miles y Kudex Company, S.A. por valor de B/. 62.0 miles.

En cuanto a la composición del activo, las propiedades de inversión son las más representativas (96.5%) que a su vez se dividen en el contrato de compraventa por las fincas (78.9%) y edificios y mejoras netos (17.6%). Le siguen el efectivo (1.5%) y cuentas por cobrar a compañías relacionadas (1.4%). Se han mantenido proporciones similares destacando únicamente la disminución de los edificios y mejoras por la depreciación acumulada.





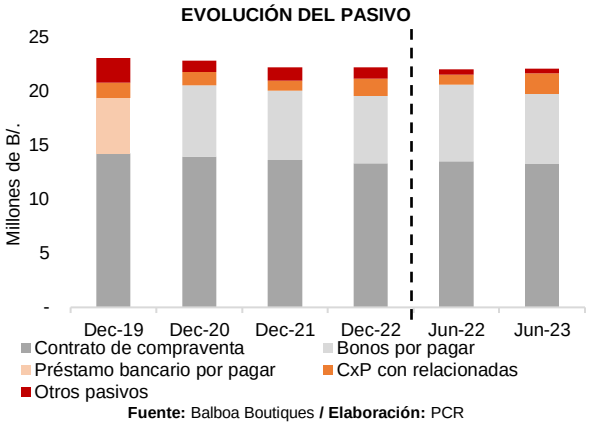
Fuente: Balboa Boutiques **/ Elaboración:** PCR

Pasivos

A la fecha de análisis, los pasivos totalizaron B/. 22.1 millones presentando un ligero aumento interanual de B/. 105.3 miles (+0.5%). Esto provocado por el aumento en las cuentas por pagar a compañías relacionadas por B/. 906.4 miles

(+94.5%). Mientras se reducen los bonos por pagar en B/. 526.1 miles (-7.5%) que se utilizaron para refinanciar la deuda que mantenían con Uni Bank Trust, Inc., así como la cuenta por pagar por la compra de las fincas con el contrato de compraventa por B/. 300.0 miles, cumpliendo con el plan acordado en el contrato de realizar pagos cuatrimestrales de B/. 100.0 miles.

El pasivo se encuentra compuesto principalmente por la cuenta por pagar propiedades de inversión (59.9%), bonos corporativos por pagar (29.5%), cuentas por pagar a compañías relacionadas (8.4%) y depósitos recibidos de clientes (1.7%). Cabe destacar que la mayor parte de sus obligaciones se mantienen en el largo plazo.

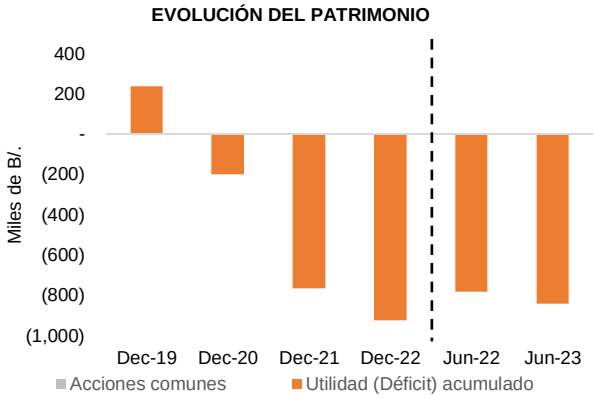


Fuente: Balboa Boutiques **/ Elaboración:** PCR

Patrimonio

El patrimonio presenta un déficit de B/. 844.2 miles, ampliándose por B/. 62.2 miles (+8.0%) con respecto al periodo interanual anterior debido a las pérdidas acumuladas.

El patrimonio de la empresa se compone únicamente de pérdidas acumuladas debido a que no cuenta con capital pagado, de esta forma se observa que las obligaciones superan a sus activos y se podrá fortalecer el patrimonio con la generación sostenida de beneficios de su operación.

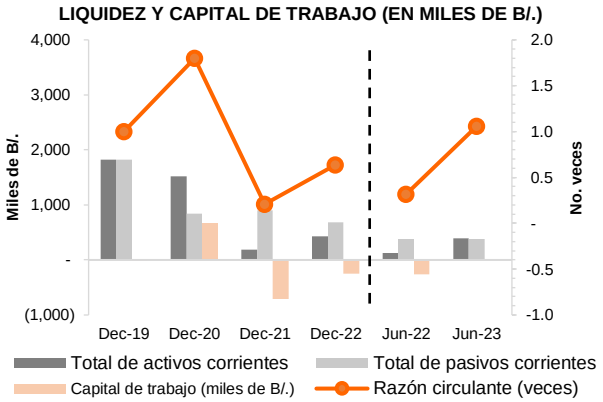


Fuente: Balboa Boutiques **/ Elaboración:** PCR

Liquidez y Flujo de Efectivo

Los activos corrientes se sitúan en B/. 397.8 miles, presentando un incremento de B/. 276.2 miles (+2.27 veces), y se componen principalmente de efectivo (79.0%), el cual ha presentado un incremento considerable en la comparación interanual (+4.96 veces) tanto por un flujo de operación positivo como financiamiento recibido de compañías relacionadas. Además, se tienen cuentas por cobrar a clientes (15.8%) que presentaron un ligero incremento de B/. 3.2 miles (+5.4%). Por su parte, los pasivos corrientes se situaron en B/. 375.5 miles, presentando un leve decremento de B/. 9.0 miles (-2.4%), y se componen de la porción corriente de bonos por pagar (71.7%), cuentas por pagar (24.7%) y otros pasivos (3.6%).

El aumento de los activos corrientes mientras se reducen los pasivos corrientes provocó que la razón circulante presentara una mejora situándose en 1.06 veces, siendo superior a la presentada el periodo anterior (junio 2022: 0.32 veces). Esta se encuentra ajustada por encontrarse cerca de uno (1), lo que podría reflejar la necesidad de liquidez en el corto plazo a través de financiamiento considerando que se tienen que realizar amortizaciones por la compra de las fincas. Por último, el capital de trabajo se sitúa en B/. 22.3 miles siendo positivo aunque con poco margen.



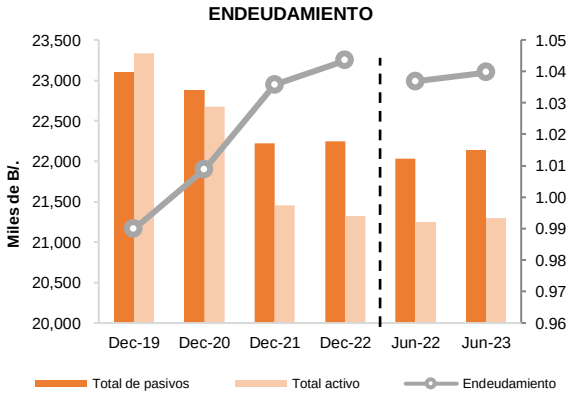
Fuente: Balboa Boutiques **/ Elaboración:** PCR

Al analizar el flujo de efectivo durante el primer semestre de 2023, las actividades de operación generaron un flujo de efectivo positivo de B/. 61.8 miles como resultado de los beneficios generados hasta la fecha. En cuanto a las actividades de inversión, se registra un saldo negativo de efectivo de B/. 100.0 miles por el pago del contrato de promesa de compraventa a largo plazo, cabe destacar que, al ser pagos cuatrimestrales, se registrarán los otros dos pagos durante el segundo semestre. Asimismo, la compañía presenta un saldo negativo de B/. 1.9 miles en cuanto a actividades de financiamiento se refiere, esto debido al financiamiento recibido de compañías relacionadas por B/. 232.2 miles, así como en depósitos recibidos de clientes por B/. 23.3 miles, mientras se disminuyen los bonos por pagar en B/. 247.6 miles. Como resultado, el efectivo presentó una disminución neta de B/. 40.1 miles con respecto a diciembre 2022.

A manera de conclusión, se observan niveles de liquidez ajustados con una razón circulante de 1.06 veces que se han visto solventados por financiamiento recibido de compañías relacionadas, comprometiendo su posición a largo plazo. Por lo que dependerá de una adecuada gestión generando un flujo operativo positivo que permita cubrir la amortización de los bonos y de los terrenos en próximos periodos.

Solvencia

Con respecto al patrimonio, este se compone únicamente de déficit acumulado por B/. 844.2 miles para el periodo analizado. Por su parte, los pasivos totales presentaron un ligero aumento totalizando B/. 22.1 millones, lo que provocó que la razón de endeudamiento se situara en 1.04 veces, por encima a la del periodo interanual anterior (1.03 veces). Esto significa que la empresa podría enfrentar problemas para realizar el pago de sus obligaciones en caso de que no puedan generar resultados de su operación de forma sostenida.



Fuente: Balboa Boutiques **/ Elaboración:** PCR

A junio de 2023, los pasivos superan a los activos demostrando el financiamiento obtenido principalmente de terceros y dando como resultado un endeudamiento de 1.04 veces. Por lo que dependerá de la capacidad de operar de la empresa generando beneficios de forma consistente para hacer frente a las obligaciones en los plazos y montos pactados, que en su mayoría corresponden tanto al contrato de compraventa de las fincas en las que se encuentra el centro comercial con la compañía relacionada como al programa de bonos.

Resultados Financieros

A junio de 2023, Balboa Boutiques contabilizó un total de ingresos de B/. 665.5 miles, mostrando un aumento de B/. 177.4 miles (+36.3%) con respecto al periodo anterior. El 98.6% de los ingresos proviene de las rentas por alquiler, las cuales presentan un incremento por la recuperación observada en el sector tras la reactivación económica, llevando la ocupación del centro comercial a 80.2% (junio 2022: 64.6%), la mayor ocupación será un atractivo para negociar contratos con otros

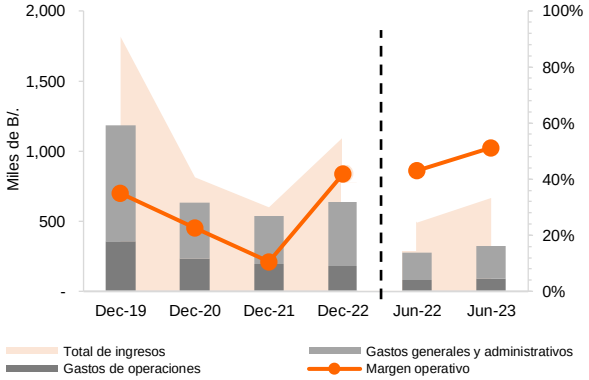
locales comerciales. Mientras que el restante 1.4% de los ingresos pertenece al rubro de otros ingresos, apartado en el que se incluyen ingresos por indemnización, recargos por morosidad y derechos para utilizar las mejoras implementadas.

Por su parte, los gastos operacionales totalizan B/. 89.5 miles, mostrando un incremento de B/. 6.8 miles (+8.2%), como consecuencia de la variación en los gastos por mantenimiento y reparación en B/. 13.3 miles (+27.3%) mientras se reducen los gastos por vigilancia y seguridad en B/. 6.4 miles (-18.9%). Como resultado del mayor incremento de los ingresos con respecto a los gastos de operación, la utilidad bruta totaliza B/. 576.0 miles, lo que representa un incremento de B/. 170.6 miles (+42.1%), de forma que el margen bruto presenta una mejora y se sitúa en 86.6% (junio 2022: 83.1%).

Por su parte, los gastos generales y administrativos totalizan B/. 235.1 miles, presentando un aumento de B/. 40.0 miles (+20.5%), esto derivado principalmente de un incremento en los gastos por honorarios profesionales por B/. 79.8 miles (+1.87 veces) mientras se reducen los gastos de remuneraciones y laborales por B/. 27.2 miles. Por lo que, la utilidad en operación totaliza B/. 340.9 miles presentando un incremento significativo de B/. 130.6 miles (+62.1%). En relación con lo anterior, se presenta una mejora del margen operativo que se ubica en 51.2% por encima al presentado el periodo anterior (junio 2022: 43.1%).

Por último, se agregan los gastos por intereses del programa de bonos con valor de B/. 259.4, lo que representa un incremento de B/. 32.7 miles (+14.4%) atribuible al incremento de la tasa variable que se sitúa en 8.27% para el periodo comprendido entre el 25 de febrero y 25 de agosto del año en curso. De forma que se obtiene un beneficio neto por valor de B/. 81.5 miles que, considerando que el periodo anterior se tenían pérdidas, representa un incremento de B/. 98.0 miles.

EVOLUCIÓN DE LOS RESULTADOS OPERATIVOS (MILES DE B/.)

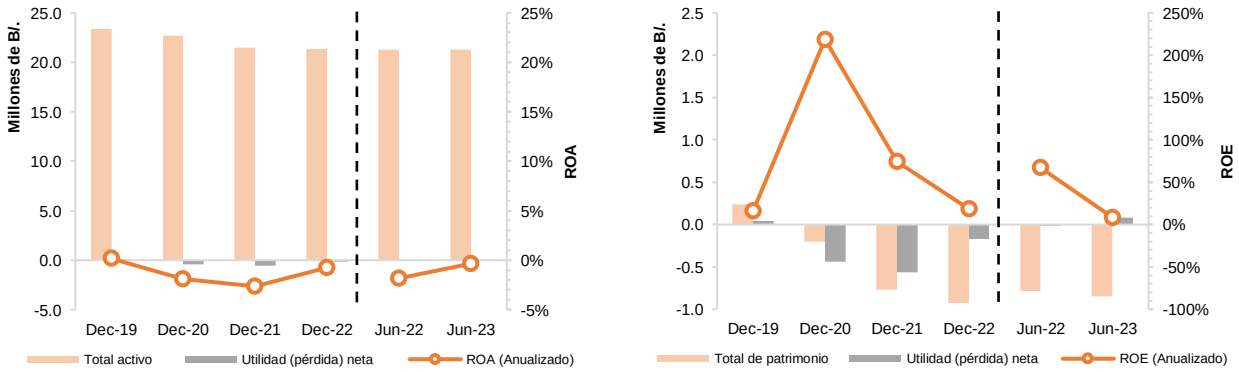


Fuente: Balboa Boutiques **/ Elaboración:** PCR

Rentabilidad

Centro Comercial Balboa Boutiques, S.A. presenta un beneficio de B/. 81.5 miles hasta la fecha de análisis, presentando una mejora en su eficiencia que se sitúa en 40.8% (junio 2022: 48.1%) al mantener relativamente estables sus gastos operativos con un mejor margen bruto. Sin embargo, al considerar las pérdidas obtenidas el periodo anterior, el indicador de rentabilidad sobre activos anualizado (ROAA) se sitúa en -0.3% (junio 2022: -1.8%) y la rentabilidad sobre patrimonio anualizada (ROAE) se sitúa en 8.5% (junio 2022: 67.2%). Este último no se considera representativo debido a que hubo un déficit en el período anualizado y el patrimonio se encuentra negativo por las pérdidas acumuladas. Aunque el indicador es positivo por la ley de signos, no significa que se esté generando un rendimiento para dicho periodo. Por último, se considera que los indicadores se han mantenido ajustados en los últimos periodos por la baja o nula rentabilidad generada de su operación hasta la fecha, aunque el panorama se presenta más favorable conforme se incrementan los porcentajes de ocupación.

INDICADORES DE RENTABILIDAD



Fuente: Balboa Boutiques **/ Elaboración:** PCR

A la fecha de análisis, se ha observado una recuperación en los ingresos atribuido a un mayor porcentaje de ocupación del centro comercial, el cual asciende de 68.9% a 80.2%, mientras mantiene gastos operativos relativamente estables que se traducen en una mejora en su eficiencia. De manera que se observa una recuperación en el EBITDA que le permite hacer frente a los gastos financieros. De esta forma se obtiene una utilidad neta de B/. 81.5 miles con un margen neto del 12.3%. Se espera que el porcentaje de ocupación incremente con los contratos en negociación que mantienen permitiendo la generación de beneficios al terminar el periodo. Por lo que dependerá de la adecuada gestión de los gastos operativos en conjunto con la negociación de nuevos contratos para obtener resultados de forma consistente en periodos posteriores, garantizando el cumplimiento de sus obligaciones financieras.

Instrumento calificado

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN	
Características	**Primer Programa**
Emisor:	Centro Comercial Balboa Boutiques, S.A.
Instrumento:	Bonos Corporativos
Moneda:	Dólares de los Estados Unidos de América "US$".
Monto de la Oferta:	La emisión total será por hasta Nueve Millones de Dólares (US$9,000,000.00), emitida en varias series.
Series y denominaciones:	Los Bonos podrán ser emitidos en múltiples series, según lo establezca el Emisor de acuerdo con sus necesidades y las condiciones del mercado. Los Bonos serán emitidos en forma nominativa, registrada y sin cupones, en denominaciones y múltiplos de Mil Dólares (US$ 1,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, o sus múltiplos.
Plazo de la emisión:	10 años
Tasa de interés:	La tasa de interés de cada una de las Series será comunicada mediante suplemento al Prospecto Informativo a más tardar tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva de la Serie correspondiente. La tasa de interés será fijada por el Emisor antes de la Fecha de Oferta Respectiva y la misma podrá ser fija o variable. En caso de ser una tasa fija, los Bonos devengarán una tasa fija de interés anual. En caso de ser variable, los Bonos de dicha Serie devengaran una Tasa de Interés equivalente a Libor un (1), tres (3) o seis (6) meses, más un margen aplicable.
Periodicidad pago de intereses:	Para cada una de las series de Bonos de que se trate, el Emisor determinará la periodicidad del pago de intereses, la cual podrá ser mensual, trimestral, semestral o anual. El pago de intereses se hará el último día de cada Período de Interés, y en caso de no ser éste un Día Hábil, entonces el pago se hará el primer Día Hábil siguiente. La base para el cálculo de intereses será días calendarios /360 (365/360).
Pago de Capital:	El valor nominal de cada Bono se podrá pagar mediante un solo pago a capital en su Fecha de Vencimiento o mediante amortizaciones a capital.
Redención anticipada:	Los Bonos Corporativos podrán ser redimidos, total o parcialmente, a opción del Emisor, a partir de la fecha que determine el Emisor mediante el suplemento al prospecto Informativo y en base a los términos de los Bonos Corporativos de cada Serie.
Garantías y respaldo:	Los Bonos de la Serie A, estarán garantizados por un Fideicomiso de Garantía con Uni Trust Inc., como Agente Fiduciario. El Fideicomiso de Garantía será constituido en un plazo de treinta (30) días calendario después de la Fecha de Liquidación de la Serie A y las garantías correspondientes serán aportadas en las fechas indicadas a continuación: **a)** El Fideicomiso de Garantía será constituido sobre los siguientes bienes y derechos: Fincas cuyo valor de avalúo representan por lo menos el ciento treinta por ciento (130%) del saldo insoluto de la serie A. El Fideicomiso será constituido en un plazo de treinta (30) días calendario después de la Fecha de Liquidación de la Serie A. **b)** Cesión irrevocable y suspensiva de los flujos producto de los cánones de arrendamiento, presentes y futuros derivados de los contratos de arrendamiento sobre los locales comerciales. Dicha cesión queda sujeta a que el emisor incurra en mora o declaración de plazo vencido o incumplimiento de las obligaciones establecidas en el Contrato de Fideicomiso. **c)** El endoso de las pólizas de seguro sobre las mejoras sobre las Fincas a favor del Fideicomiso de Garantía, las cuales deberán cubrir en todo momento un mínimo del ochenta por ciento (80%) del valor de las mejoras. Estos endosos serán formalizados a más tardar treinta (30) días calendario contados a partir de la Fecha de Liquidación de la Serie emitida. **d)** Cualesquiera otros dineros, bienes o derechos que de tiempo en tiempo se traspasen al Fiduciario con aprobación de éste, para que queden sujetos al Fideicomiso. Los Bonos posteriores a la Serie A, de esta Emisión, no cuentan con garantías reales, para el pago de capital e intereses, sin embargo, el Emisor contará con un plazo de 30 días calendarios después de la Fecha de Liquidación de cada Serie, para constituir las garantías de aquellas series que así lo disponga.
Uso de los fondos:	El producto neto de la venta de los Bonos, que luego de descontar los gastos de la Emisión equivalen a US$8,924,100.00, serán utilizados para: **(i)** cancelar compromisos del Emisor con entidades bancarias, **(ii)** inversiones y **(iii)** como recursos líquidos para capital de trabajo.
Agente Estructurador y Agente de Pago, Registro y Transferencia:	Invertis Securities, S.A.
Puesto de Bolsa:	Invertis Securities, S.A.
Fiduciario:	Uni Trust, Inc.
Custodio:	Central Latinoamericana de Valores, S.A. (Latin Clear).

Fuente: Balboa Boutiques, S.A./**Elaboración**: PCR

Emisiones	Tasa Rentabilidad	Fecha Emisión	Fecha Vencimiento	Inversión Mínima	Total emisión
Serie A	Variable	25/08/2020	25/08/2030	US$ 1,000	US$ 7.3 Millones

Fuente: Balboa Boutiques, S.A./**Elaboración**: PCR

Garantía y Respaldo
Los Bonos de la Serie A estarán garantizados por un Fideicomiso de Garantía con Uni Trust, Inc. como agente fiduciario. Dicho fideicomiso será constituido sobre Fincas cuyo valor de avalúo representan por lo menos el 130% del saldo insoluto de la Serie A.

Se debe mantener aseguradas y constituir el endoso de las pólizas de seguro contra incendio, rayo, terremoto e inundaciones sobre los activos hipotecados a favor del Fideicomiso de Garantía, las cuales deberán cubrir en todo momento un mínimo del ochenta por ciento (80%) del valor del monto financiado y en garantía.

Fincas:
Balboa Boutiques contará con un plazo de hasta treinta (30) días calendario, después de la Fecha de Liquidación de las Series A para constituir el Fideicomiso sobre las Fincas 47,960 y 47,980 inscritas en el tomo 1140 de la sección de propiedad del registro público de Panamá.

FIDEICOMISO DE GARANTÍA - SERIE A			
Garantía	**Monto (US$)**	**Condición**	**Cobertura**
Cuenta de ahorro	1,040		
Finca 47,960 / 47980	32,815,000	Deberán representar por lo menos el 130% del saldo insoluto de la Serie A.	447.4%
Total de activos	**32,816,040**		**447.4%**

Fuente: Balboa Boutiques, S.A./**Elaboración**: PCR

Pago de capital
Los Bonos tendrán plazos de pago de capital de hasta diez años contados a partir de la fecha de emisión respectiva de cada serie. La Fecha de Vencimiento o el de pago de capital de los Bonos de cada una de las Series a ser emitidas será comunicada mediante suplemento al Prospecto Informativo a más tardar tres días hábiles antes de la fecha de oferta respectiva de cada serie.

Uso de los Fondos
El producto neto de la venta de los Bonos, que luego de descontar los gastos de la Emisión equivalen a US$8,924,100.00, serán utilizados para (i) cancelar compromisos del Emisor con entidades bancarias, (ii) inversiones y (iii) como recursos líquidos para capital de trabajo.

Proyecciones Financieras

Centro Comercial Balboa Boutiques, S.A. realizó proyecciones financieras para los siguientes 6 años hasta el año 2028 en las que los ingresos provienen principalmente de las rentas de alquiler de los locales del centro comercial y se tienen ingresos por las cuotas por mantenimiento. De esta forma, se proyecta terminar el año 2023 con ingresos de B/. 1.5 millones, mientras que durante el primer semestre se obtuvieron ingresos por B/. 665.5 miles que representan un 72.5% de los proyectados, ajustando las proyecciones para el segundo semestre considerando la negociación de nuevos contratos. Adicionalmente, se proyecta un incremento anual en los ingresos por alquileres de 5.0% y un incremento anual en los ingresos por mantenimiento de 2.0% a partir del 2024. Por lo que se obtiene un crecimiento sostenido en los ingresos totales a un ritmo de 4.6% anual para los periodos de 2024 a 2028.

Con respecto a los egresos, se espera que el más representativo sea el Impuesto de Bienes Inmuebles (IBI) con el 25.9% del total sin presentar variaciones en los periodos proyectados. Seguido de gastos generales y administrativos que representan el 13.9% y se espera que incrementen a un ritmo de 2.0% anual. Los gastos por mantenimiento representan el 13.0% de los egresos proyectados y se espera que incrementen al mismo ritmo anual (2.0%). Por último, no se prevé que los egresos por ITBMS ni por seguros presenten un incremento en los 6 años proyectados. Para el periodo analizado, se espera terminar con egresos por un total de B/. 667.0 miles.

En cuanto al EBITDA este se espera que sea positivo durante todos los periodos proyectados y cada vez sea mayor por el mayor incremento proporcional anual de los ingresos (+4.6%) con respecto a los egresos (+1.2%) operativos. Se proyecta terminar el periodo analizado con un EBITDA positivo de B/. 1.1 millones del cual, durante el primer semestre, se ha obtenido un 32.1% considerando las proyecciones del primer semestre que se ajustaron a la baja en el segundo semestre. Se espera observar una mejora aunque no a los valores proyectados.

Proyecciones de caja (miles de B/.)	2023 R 1Sem	2023 P 1Sem	2023 P	2024 P	2025 P	2026 P	2027 P	2028 P
Renta Alquiler	656	750	1,440	1,449	1,521	1,598	1,677	1,761
Cuota Mantenimiento	9	168	290	249	254	259	264	269
Total de ingresos	**665**	**918**	**1,730**	**1,698**	**1,775**	**1,856**	**1,941**	**2,031**
Seguros Generales	**(11)**	**(13)**	**(11)**	**(13)**	**(13)**	**(13)**	**(13)**	**(13)**
Seguro responsabilidad civil	-	(3)	-	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)
Otros seguros	-	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Seguro de incendios	-	(10)	-	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)
Gestión y administración	**(70)**	**(46)**	**(116)**	**(94)**	**(96)**	**(97)**	**(99)**	**(101)**
Coste laboral	-	(31)	(31)	(62)	(64)	(65)	(66)	(68)
Gastos Generales	-	(15)	(15)	(31)	(32)	(32)	(33)	(34)
Otros Gastos	**(4)**	**(2)**	**(5)**	**(3)**	**(3)**	**(3)**	**(4)**	**(4)**
Servicios Profesionales - Asesoría Jurídica	-	(2)	(2)	(3)	(3)	(3)	(4)	(4)
Gastos de explotación BB	**(239)**	**(265)**	**(534)**	**(576)**	**(582)**	**(589)**	**(595)**	**(601)**
Conserje	-	(6)	(6)	(13)	(13)	(14)	(14)	(14)
Asociación Centros comerciales	-	(2)	(2)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)
Abogados litigios	-	(6)	(6)	(12)	(13)	(13)	(13)	(14)
Publicidad y promoción	-	(3)	(3)	(6)	(6)	(6)	(7)	(7)
Redes sociales	-	(3)	(3)	(6)	(6)	(6)	(7)	(7)
Agua	-	(5)	(5)	(10)	(10)	(10)	(11)	(11)
Luz	-	(7)	(7)	(15)	(15)	(16)	(16)	(16)
Limpieza	-	(26)	(26)	(52)	(53)	(55)	(56)	(57)
Seguridad	-	(38)	(38)	(77)	(78)	(80)	(81)	(83)
Basuras	-	(9)	(9)	(19)	(19)	(19)	(20)	(20)
Impuestos	-	-	(0)	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)
ITBMS	-	(42)	(42)	(84)	(84)	(84)	(84)	(84)
Mantenimientos	-	(43)	(43)	(87)	(89)	(91)	(93)	(95)
IBI	-	(76)	(105)	(182)	(182)	(182)	(182)	(182)
Total de egresos	**(325)**	**(325)**	**(668)**	**(686)**	**(694)**	**(702)**	**(710)**	**(719)**
EBITDA	**341**	**593**	**1,062**	**1,012**	**1,081**	**1,154**	**1,231**	**1,312**
Flujo por actividades de Operación	(20)	-	-	-	-	-	-	-
Flujo de Inversión	(100)	-	-	-	-	-	-	-
Flujo de Financiamiento	(507)	(506)	(1,013)	(1,013)	(1,013)	(1,013)	(1,013)	(1,013)
Flujo de Efectivo neto	**(40)**	**86**	**49**	**(1)**	**68**	**141**	**218**	**299**
Flujo Inicial	**354**	**354**	**275**	**275**	**274**	**343**	**484**	**702**
Flujo Acumulado	**312**	**441**	**325**	**274**	**343**	**484**	**702**	**1,001**

Fuente: Balboa Boutiques, S.A./**Elaboración**: PCR

Por su parte, el servicio de deuda (capital e intereses) se mantiene constante y totalizan B/. 1.0 millones. A la fecha de análisis se tiene una cobertura ajustada sobre el servicio de deuda de 0.67 veces, haciendo notar la necesidad del flujo acumulado para solventar las obligaciones financieras. En los próximos periodos proyectados se observa una cobertura ajustada que se aproxima a uno (1). El incremento del EBITDA con la mayor generación de ingresos permitirá obtener coberturas cada vez más amplias, aunque siempre cercanas a uno (1) por lo que se podrían presentar coberturas ajustadas ante ligeras variaciones en los ingresos o egresos. Se espera que continúen los esfuerzos por incrementar el porcentaje de ocupación del centro comercial y generar resultados de forma sostenida que le permitan hacer frente a sus gastos operativos y obligaciones financieras.

Indicadores de cobertura (miles de B/.)	2023 R 1Sem	2023 P 1Sem	2023 P	2024 P	2025 P	2026 P	2027 P	2028 P
EBITDA	341	593	810	1,012	1,081	1,154	1,231	1,312
Servicio de deuda (intereses y capital)	(509)	(506)	(1,013)	(1,013)	(1,013)	(1,013)	(1,013)	(1,013)
Cobertura (EBITDA/Servicio de deuda)	**0.67**	**1.17**	**1.04**	**1.00**	**1.07**	**1.14**	**1.22**	**1.30**

Fuente: Balboa Boutiques, S.A./**Elaboración**: PCR

Anexos

BALANCE GENERAL

Cifras en miles de B/.	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
ACTIVO						
Efectivo	1,750	1,449	119	354	53	314
Cuentas por cobrar - clientes	62	51	57	55	60	63
Impuestos anticipados	7	15	7	20	7	20
Adelantos a proveedores	-	2	2	-	-	-
Otras cuentas por cobrar y cargos diferidos	3	5	2	-	2	-
Total de activos corrientes	**1,823**	**1,523**	**187**	**430**	**122**	**397.8**
Propiedades de inversión	21,056	20,884	20,718	20,548	20,718	20,548
Activo fijo, neto	-	1	5	5	-	-
Terreno	16,800	16,800	16,800	16,800	16,800	16,800
Edificios y mejoras	4,256	4,084	3,913	3,743	3,918	3,748
Cuentas por cobrar - compañías relacionadas	415	204	473	296	358	306
Otros activos	44	66	77	48	54	43
Total de activos no corrientes	**21,514**	**21,155**	**21,268**	**20,892**	**21,130**	**20,897**
Total activo	**23,337**	**22,678**	**21,455**	**21,322**	**21,252**	**21,295**
PASIVO						
Préstamo bancario por pagar	1,000	-	-	-	-	-
Bonos por pagar porción corriente	-	734	776	558	253	269
Porción corriente de préstamo a largo plazo	708	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar	77	82	87	111	123	93
Otros pasivos y gastos acumulados	41	31	34	11	9	14
Total de pasivos corrientes	**1,826**	**846**	**896**	**681**	**385**	**376**
Préstamo por pagar a largo plazo	5,122	-	-	-	-	-
Bonos por pagar	-	6,602	6,422	6,220	6,804	6,262
Cuentas por pagar propiedades de inversión	14,263	13,963	13,663	13,363	13,563	13,263
Depósitos recibidos de clientes	457	230	293	350	323	373
Cuentas por pagar, compañía relacionada	1,432	1,236	946	1,633	959	1,865
Total de pasivos no corrientes	**21,274**	**22,031**	**21,324**	**21,567**	**21,649**	**21,764**
Total de pasivos	**23,100**	**22,877**	**22,220**	**22,248**	**22,034**	**22,139.2**
PATRIMONIO						
Utilidad (Déficit) acumulado	237	(199)	(766)	(926)	(782)	(844)
Total de patrimonio	**237**	**(199)**	**(766)**	**(926)**	**(782)**	**(844)**
Total de pasivos y patrimonio	**23,337**	**22,678**	**21,455**	**21,322**	**21,252**	**21,295**

Fuente: Balboa Boutiques, S.A./**Elaboración**: PCR

ESTADO DE RESULTADOS

Cifras en miles de B/.	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
Ingresos por alquiler	1,793	785	560	1,085	480	656
Ingresos financieros	-	-	-	-	-	-
Otros ingresos	23	29	41	12	8	9
Total de ingresos	**1,815**	**814**	**601**	**1,096**	**488**	**665**
Mantenimiento y reparación	223	142	126	143	49	62
Vigilancia y seguridad	117	90	67	39	34	27.3
Otros impuestos	14	3	1	1	0	0
Gastos de operaciones	**355**	**235**	**194**	**183**	**83**	**89.5**
Utilidad bruta	**1,460**	**579**	**406**	**914**	**405**	**576.0**
Honorarios profesionales	546	144	67	174	42	122
Remuneraciones y gastos laborales	71	89	133	143	79	52
Viáticos	-	-	-	-	-	-
Electricidad, agua, teléfono e internet	73	65	60	78	40	34
Combustibles y lubricantes	-	-	-	-	-	-
Publicidad y promociones	42	10	3	9	6	5
Seguros	23	16	16	13	11	11
Pérdida en disposición de activo fijo	-	-	-	-	-	-
Gastos de transporte	21	23	18	3	3	0
otros suministros	20	-	-	-	2	1
Gastos legales	14	29	2	8	2	4
Otros gastos	18	20	31	20	11	6
Gastos generales y administrativos	**828**	**396**	**343**	**454**	**195**	**235**
Utilidad operativa (EBITDA)	**633**	**183**	**63**	**459**	**210**	**341**
Gastos de intereses sobre financiamientos	-	317	-	-	-	-
Gastos de Intereses y cargos bancarios	416	129	455	454	227	259
Gastos de depreciación y amortización	171	171	171	171	-	-
Utilidad antes del impuesto sobre la renta (EBIT)	**46**	**(436)**	**(566)**	**(167)**	**(16)**	**82**
Impuesto sobre la renta	7	-	-	-	-	-
Utilidad (pérdida) neta	**39**	**(436)**	**(566)**	**(167)**	**(16)**	**82**

Fuente: Balboa Boutiques, S.A./**Elaboración**: PCR

INDICADORES FINANCIEROS

	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
RENTABILIDAD							
Margen bruto	69.7%	80.4%	71.1%	67.7%	83.3%	83.1%	86.6%
Margen operativo	34.9%	34.9%	22.5%	10.6%	41.9%	43.1%	51.2%
Margen neto	4.1%	2.1%	-53.5%	-94.3%	-15.3%	-3.4%	12.3%
ROA	0.4%	0.2%	-1.9%	-2.6%	-0.8%	-0.1%	0.4%
ROE	47.7%	16.4%	218.7%	74.0%	18.1%	2.1%	-9.7%
ROA (ANUALIAZADO)	0.4%	0.2%	-1.9%	-2.6%	-0.8%	-1.8%	-0.3%
ROE (ANUALIZADO)	47.7%	16.4%	218.7%	74.0%	18.1%	67.2%	8.5%
Eficiencia (Utilidad Bruta/Gastos Admin.)	49.8%	56.7%	68.4%	84.4%	49.8%	48.1%	40.8%
COBERTURA							
EBITDA / Gastos financieros (veces)	1.57	1.52	0.41	0.14	1.01	0.93	1.31
EBITDA / Pasivos	3.5%	2.7%	0.8%	0.3%	2.1%	1.0%	1.5%
LIQUIDEZ							
Capital de trabajo (miles de B/.)	877.1	(3.5)	676.4	(709.5)	(250.6)	(263.0)	22.3
Razón circulante (veces)	1.6	1.0	1.8	0.2	0.6	0.3	1.1
SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO						**-**	**-**
Pasivo / Activo (veces)	0.99	0.99	1.01	1.04	1.04	1.04	1.04
Deuda / EBITDA (veces)	26.8	33.3	76.3	215.3	29.1	64.5	38.9
Pasivo / Patrimonio (veces)	118.5	97.6	(114.8)	(29.0)	(24.0)	(28.2)	(26.2)
EBITDA / Deuda	11.3%	9.3%	2.8%	1.0%	7.4%	3.1%	5.4%

Fuente: Balboa Boutiques, 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 final.