

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

Comité No. 41/2023	
Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre de 2022	Fecha de comité: 26 de mayo de 2023
Periodicidad de actualización: semestral	Sector Construcción/Panamá
Equipo de Análisis	
Gerardo Flores gflores@ratingspcr.com	José Ponce jponce@ratingspcr.com (502) 6635-2166

HISTORIAL DE CALIFICACIONES						
Fecha de información	dic-19	dic-20	jun-21	dic-21	jun-22	dic-22
Fecha de comité	28/05/2020	23/04/2021	20/12/2021	29/04/2022	17/10/2022	26/05/2023
Programa de Bonos Corporativos	BBB+	BBB+	BBB	BBB	BBB	BBB-
Perspectiva	Estable	Negativa	Estable	Negativa	Negativa	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-pais.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 bajar la calificación de ^{PA}BBB a ^{PA}BBB- y modificar la perspectiva a 'Estable' al Programa de Bonos Corporativos de Centro Comercial Balboa Boutiques, S.A. con cifras al 31 de diciembre de 2022. La calificación se sustenta en el incremento en los alquileres de la compañía y las proyecciones optimistas que, junto a la recuperación económica, llevarán al centro comercial al punto de equilibrio y la generación de rentabilidad. La calificación también considera que la empresa ha sido capaz de generar un flujo de operación positivo en el periodo analizado y toma en cuenta las garantías adecuadas para la cobertura de la deuda. Sin embargo, se consideran las pérdidas acumuladas con indicadores de rentabilidad negativos y la necesidad de capital de trabajo a cambio de un incremento en las obligaciones a largo plazo. Por último, se considera 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:

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 sobre Fincas con valor de avalúo de US\$ 32.8 millones en febrero de 2018, lo cual representa una holgada cobertura de 364.6% sobre el monto de la emisión. Esto es superior al 130% establecido en el prospecto para los bonos de la Serie A. Además, se cuenta con pólizas de seguro de todo riesgo y de responsabilidad civil sobre los activos a favor del Fideicomiso de Garantía y 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.

Ajustados niveles de cobertura sobre deuda en un escenario optimista. Balboa Boutiques para diciembre de 2022, cuenta con una cobertura real sobre el servicio de deuda de 100.8%, superior a la proyectada en un escenario optimista por la recuperación presentada en el sector durante el segundo semestre del 2022. A pesar de esto, se observa una cobertura ajustada para cumplir con sus obligaciones financieras. Cabe destacar, que esta ha presentado un incremento significativo en comparación con el periodo anterior y se espera que siga aumentando hasta llegar a una cobertura de 1.5 veces en el 2028, donde dependerá de la capacidad de generar ingresos y la gestión en los gastos del centro comercial para hacer frente a las obligaciones financieras.

Indicadores de Rentabilidad Negativos mientras la operación de la empresa genera flujos de efectivo positivos.

Durante el periodo analizado, la ocupación del centro comercial asciende a 68.9%, aproximándose a su punto de equilibrio, por lo que, sus ingresos por alquileres aumentan de forma significativa con respecto al periodo anterior. Adicionalmente, se tiene una ligera reducción en sus gastos operativos demostrando la eficiencia de sus operaciones que, aunado al ligero incremento en gastos generales y administrativos, se presenta una recuperación importante en el EBITDA que se aproxima a niveles antes de la pandemia. Sin embargo, al agregar los gastos financieros por la emisión y la depreciación del periodo, se tienen indicadores de rentabilidad negativos con una pérdida neta que totalizó B/. 167.3 miles. A pesar de esto, C.C. Balboa Boutiques fue capaz de generar flujos de efectivo positivos durante el periodo. Se espera que durante el año 2023 se cierren contratos de alquiler que lleven la ocupación del centro comercial al 84.9%.

Ligera mejora en los indicadores de liquidez con un incremento en sus obligaciones a largo plazo. A diciembre de 2022, la razón circulante presenta un ligero incremento, aunque se mantiene por debajo de uno (1), lo que se considera como un nivel ajustado para hacer frente a las obligaciones en el corto plazo. Este incremento fue provocado por el aumento en los activos corrientes a la vez que se reducen levemente los pasivos corrientes. El aumento en los activos corrientes corresponde al incremento de las disponibilidades, derivado de cuentas cobradas y financiamiento recibido de compañías relacionadas, a cambio de un aumento en los compromisos a largo plazo con estas. Analizando el flujo de efectivo, se puede observar que la empresa ha sido capaz de generar efectivo de la operación de la empresa, aumentando el efectivo por actividades de operación en B/. 26.9 miles. Adicionalmente, se mantiene un contrato de compraventa por la compra de las fincas en las que se encuentra el centro comercial, lo que contribuyó a disminuir el efectivo disponible por actividades de inversión. Por último, las compañías relacionadas realizaron pagos y financiaron a la empresa para obtener un aumento neto de B/. 235.4 miles durante el periodo.

Factores Clave

Factores que pudieran mejorar la calificación:

- Recuperar el porcentaje de ocupación del centro comercial para el aumento sostenido en sus ingresos por alquiler y marcar una tendencia positiva.
- Registrar una cobertura sobre gastos financieros a niveles adecuados.
- Aumento sostenido del flujo de efectivo.

Factores que pudieran desmejorar la calificación:

- Disminuir los niveles de liquidez manteniendo una cobertura insuficiente para los gastos financieros.
- Aumentar el endeudamiento patrimonial.
- No recibir soporte del Grupo para poder cumplir con las obligaciones financieras.

Limitaciones encontradas

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 auditados al 31 de diciembre de 2022.
- **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

- Se ha aumentado el porcentaje de ocupación del Centro Comercial aproximándose al 70% durante el 2022, lo que plantea un escenario mucho más optimista para el 2023 con la recuperación económica.

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 puede 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 cuanto 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 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 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 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 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 lograr ese crecimiento 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 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 continúe 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

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; con el objetivo de aportar, reunir, o suscribir el capital necesario para promover, establecer o desarrollar empresas o negocios. Balboa Boutiques es una empresa 100% subsidiaria de Gesmar Panamá, S.A. (Promotora Novacasa).

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 y Jardines de La Mitra.

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 m².

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
Juan Pablo Santos Santiago	Presidente
Juan Pablo Santos Lupiañez	Director Financiero
Fernando Santos Lupiañez	Director de Marketing
Alberto Lupiañez Romero	Director Comercial

Fuente: Balboa Boutiques /Elaboración: PCR



Fuente: Balboa Boutiques / Elaboración: PCR

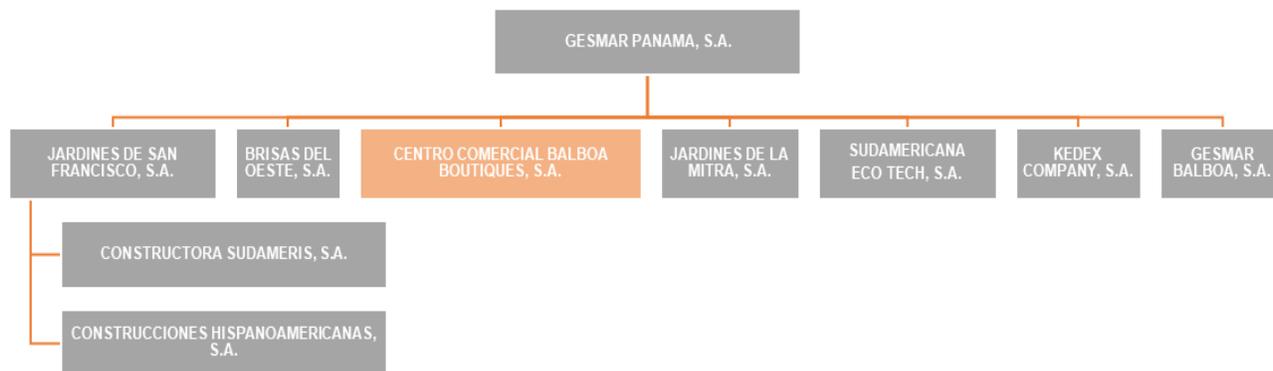
Se le realizó una encuesta a Balboa Boutiques, S.A sobre su gobierno corporativo¹, entre sus buenas prácticas, los accionistas de la misma clase poseen los mismos derechos, su directorio está compuesto por personas con diferente área de especialización y elabora sus EEFF financieros de acuerdo con las NIIF emitidas.

Responsabilidad Social Empresarial

PCR efectuó un análisis respecto a las prácticas de Gobierno Corporativo de Centro Comercial Balboa Boutiques, S.A. De igual manera se realizó una encuesta sobre la Responsabilidad Social Empresarial² de la compañía respecto a sus prácticas de RSE, se concluye que poseen buenas prácticas ya que no han sido objeto de multas o sanciones ambientales durante el ejercicio evaluado y otorgan los beneficios de ley a sus trabajadores.

Estructura organizacional

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.



Fuente: Balboa Boutiques / Elaboración: PCR

¹ La calificación se obtuvo por medio de nuestra encuesta ESG actualizada en junio de 2021.

² La calificación se obtuvo por medio de nuestra encuesta ESG actualizada en junio de 2021.

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 m², 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 (29) contratos de alquiler al cierre de 2022. Lo cual representa el 68.9% de los locales ocupados, que supone una superficie alquilada de 4,058.0 m². Teniendo en negociación 947.9 m² de los 1,831.6 m² disponibles, lo que, en caso de concretarse, llegarían a un porcentaje de ocupación del 85%.

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 diciembre de 2022, los activos de Balboa Boutiques se ubicaron en B/. 21.3 millones, presentando una ligera disminución de (-0.6%) respecto al período anterior (diciembre 2021: B/. 21.4 millones). Esto debido a una disminución en las cuentas por cobrar a compañías relacionadas de B/. 176.7 miles (-37.4%), liderada por el cobro de la cuenta que mantenía con Construcciones Hispanoamericanas, S.A. (B/. 195.4 miles); adicionalmente, mantiene cuentas por cobrar con Juan Pablo Santos (B/. 96.8 miles), Kudex Company SA (B/. 61.7 miles) y VBGI – Optimum (B/. 51.2 miles). Seguido de la disminución en el valor de las propiedades de inversión a causa de la depreciación en B/. 170.2 miles (-0.8%) y la reducción de depósitos por ejecución judicial y otros activos por B/. 29.3 miles (-39.1%). Pese al aumento en efectivo y equivalentes por B/. 235.4 miles (+197.8%), derivado del financiamiento recibido principalmente de Construcciones Hispanoamericanas, S.A. por B/. 618.6 miles y cuentas cobradas a las compañías relacionadas por B/. 176.7 miles. Respecto a las propiedades de inversión de la compañía, se componen 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.



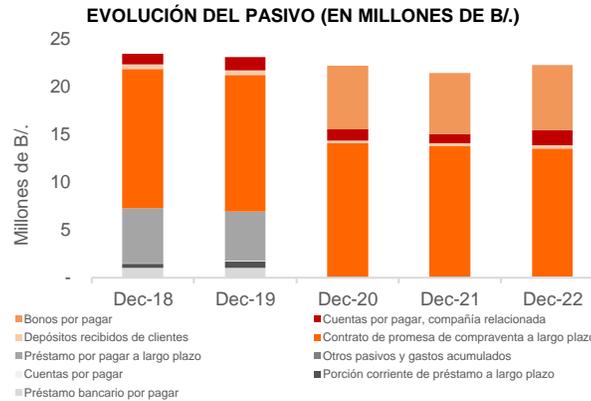
Fuente: Balboa Boutiques / Elaboración: PCR

Pasivos

A la fecha de análisis, los pasivos totalizaron B/. 22.2 millones presentando un ligero aumento anual de B/. 27.3 miles (+0.1%). Provocado por el aumento en pasivos no corrientes por B/. 242.8 miles (+1.1%), producto de del aumento en las cuentas por pagar a compañías relacionadas por B/. 686.9 miles (+72.6%) pese a la reducción de B/. 300.0 miles por el contrato de promesa de compraventa a largo plazo (-2.2%), contrato que contempla la compra de las fincas donde se encuentra el centro comercial y se realizan pagos cuatrimestrales de B/. 100 miles. Aunado a una disminución en los

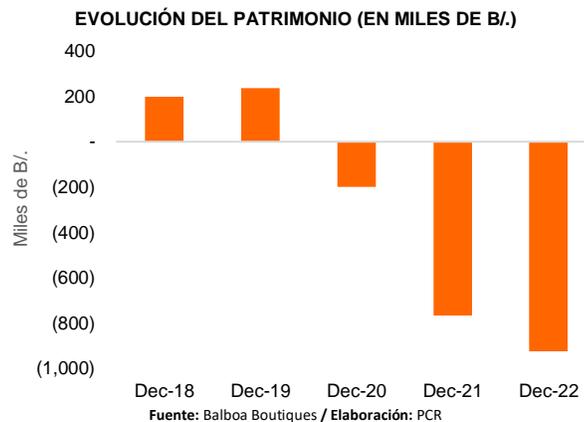
pasivos corrientes por B/. 215.5 miles (-24.0%) liderada por la disminución en los bonos por pagar a corto plazo de la serie ya emitida.

El pasivo se compone de la siguiente forma: contrato de promesa de compraventa a largo plazo (60.1%), bonos corporativos por pagar a largo plazo (28.0%), cuentas por pagar a compañías relacionadas (7.3%), bonos por pagar a corto plazo (2.5%), depósitos recibidos por clientes (1.6%) y cuentas por pagar corrientes y otros pasivos (0.6%).



Patrimonio

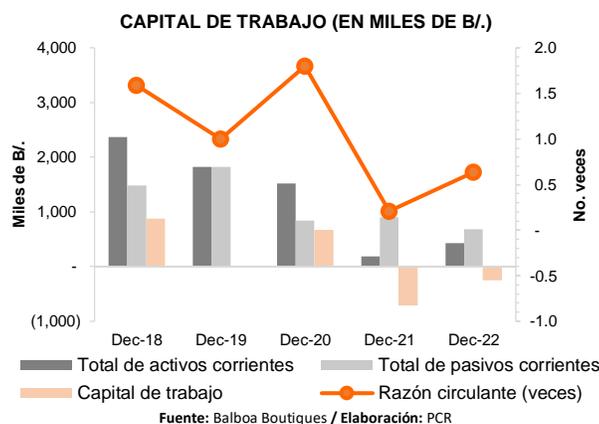
El patrimonio de C.C. Balboa Boutiques a diciembre de 2022 totalizó un déficit de B/. 926.7 miles, mostrando un aumento del déficit por B/. 160.2 miles respecto al año anterior (diciembre 2021: B/. 765.6 miles) producto de las pérdidas acumuladas que aumentaron debido a las pérdidas obtenidas en el periodo producto de encontrarse ligeramente por debajo de su punto de equilibrio pese a la recuperación presentada. El patrimonio de la empresa se compone únicamente de los resultados o pérdidas acumuladas, no cuenta con capital pagado, lo cual representa un riesgo encontrándose en niveles de patrimonio ajustado.



Liquidez y Flujo de Efectivo

Los activos corrientes se situaron en B/. 430.4 miles, compuestos en su mayoría por efectivo (82.4%), el cual ha presentado un incremento considerable en el periodo (+1.97 veces) por el financiamiento recibido. Además, se tienen cuentas por cobrar a clientes (12.9%), con una ligera disminución por los cobros realizados durante el periodo. Por su parte, los pasivos corrientes se situaron en B/. 681.0 miles y se componen de bonos por pagar (82.0%), cuenta que sigue disminuyendo (-28.0%) conforme se realizan los pagos del programa. También se compone de cuentas por pagar (16.4%), con un incremento en el periodo (+28.7%) como parte de los compromisos adquiridos por el financiamiento recibido que mermaron la disminución en los pasivos

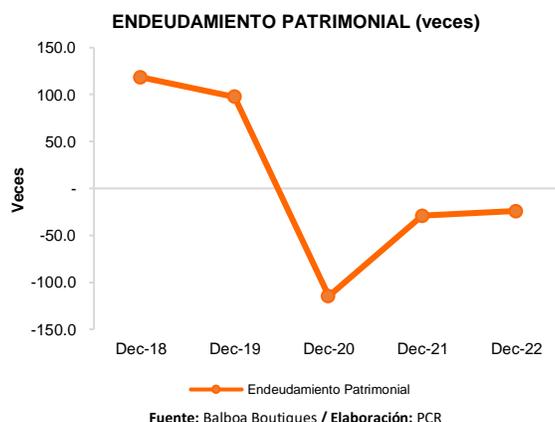
El aumento de los activos corrientes en conjunto con la disminución en pasivos corrientes provocó que la razón circulante presentara una ligera mejora, situándose en 0.63 veces, superior a la presentada el periodo anterior (diciembre 2021: 0.21 veces) aunque aún por debajo del promedio en los últimos cinco años (1.13 veces). El indicador se encuentra por debajo de uno (1) por lo que, se considera ajustado y podría comprometer las obligaciones a corto plazo de la empresa. Por otra parte, el capital de trabajo es negativo con un valor de B/. 250.6 miles, reflejando que la empresa presentaría necesidad de financiamiento en el corto plazo, para el pago de sus obligaciones.



En cuanto al flujo de efectivo para diciembre de 2022, las actividades de operación registraron un incremento de B/. 26.9 miles que, pese a haber presentado resultados negativos, generaron efectivo al agregar la depreciación y amortización. En cuanto a las actividades de inversión, se registró un déficit de B/. 300.0 miles por el pago del contrato de promesa de compraventa a largo plazo. Asimismo, la compañía presentó un resultado positivo de B/. 509.4 miles en cuanto a las actividades de financiamiento se refiere, esto debido al financiamiento recibido de compañías relacionadas por B/. 686.8 miles y cobros realizados a estas por B/. 176.7 miles, pese al pago de bonos por B/. 418.9 miles. Como resultado, el efectivo presentó un aumento neto de B/. 235.4 miles. Pese a que el efectivo presenta un incremento, este se debe más a financiamientos recibidos que a la propia operación de la empresa, comprometiendo sus obligaciones a largo plazo.

Solvencia

Con respecto al patrimonio, este se compone únicamente de déficit acumulado por B/. 925.7 miles para el periodo analizado. Por su parte, los pasivos totales presentaron un ligero aumento totalizando B/. 22.2 millones, lo que provocó que el endeudamiento patrimonial³ se ubica en 24.0 veces, lo que significa que la empresa está bastante apalancada por lo que podrían enfrentar problemas para el pago de sus obligaciones.



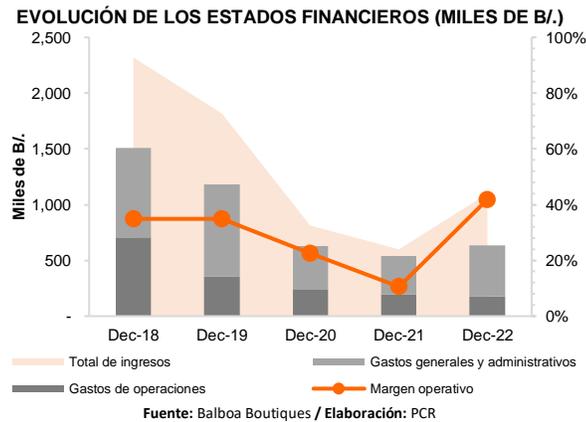
Resultados Financieros

A diciembre de 2022, Balboa Boutiques contabilizó un total de ingresos de B/. 1,096.5 miles, mostrando un aumento de B/. 495.9 miles (+82.6%) con respecto al periodo anterior. El 98.9% 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 al 68.9% (diciembre 2021: 60.8%). Mientras que el restante 1.1% 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 presentaron una ligera disminución totalizando B/. 175.1 miles, mostrando un decremento de B/. 19.1 miles (-9.8%), como consecuencia de una disminución en gastos de vigilancia y seguridad que totalizó B/. 39.3 miles (-41.7%). Como resultado tanto del aumento de ingresos como la disminución de los gastos de operación, la utilidad bruta totalizó B/. 921.4 miles, un aumento anual de B/. 515.1 miles (+1.2 veces). Esto permitió que el margen bruto fuera de 83.3%, superior al presentado el periodo anterior (diciembre 2021: 67.7%), lo que representa una recuperación importante para la empresa ubicándose en niveles similares a los presentados en el año 2019.

³ Endeudamiento Patrimonial: Pasivos Totales / Patrimonio

Por su parte, los gastos generales y administrativos totalizaron B/. 462.3 miles, presentando un aumento de B/. 119.5 miles (+34.9%), esto derivado principalmente de un incremento en gastos por honorarios profesionales que totalizaron B/. 180.1 miles (+1.6 veces). Por lo que, la utilidad en operación totalizó B/. 459.0 miles presentando un incremento significativo de B/. 395.6 miles (+6.2 veces), derivado de un aumento proporcionalmente mayor de los ingresos con respecto a los gastos. Además, se presenta una mejora del margen operativo el cual se ubica en 41.9%, siendo la mejor presentada en los últimos años y demostrando una mejora en la eficiencia operativa.

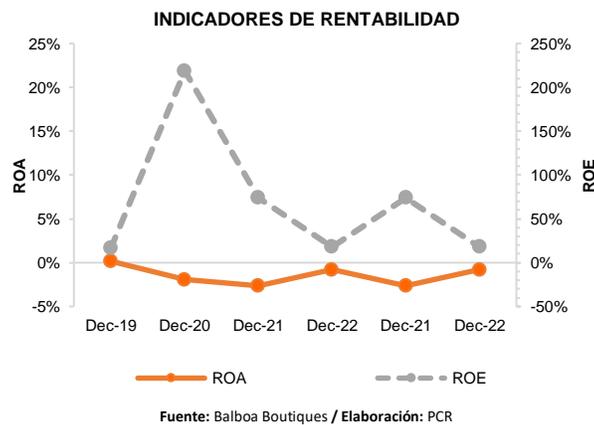
Finalmente, para diciembre de 2022 se totalizan pérdidas netas de B/. 167.3 miles, mostrando una disminución en el déficit registrado a diciembre de 2021 de B/. 399.0 miles. Cabe destacar que C.C. Balboa Boutiques no ha sido capaz de generar beneficios desde el 2019. Las pérdidas son producto de agregar la depreciación por B/. 171.1 miles y gastos financieros por B/. 453.9 miles. Pese a la pérdida contable, el C.C. fue capaz de generar efectivo derivado de la operación al agregar la depreciación. Como conclusión, se puede observar una leve recuperación producto del incremento en la ocupación del centro comercial, aunque se encuentra ligeramente por debajo de su punto de equilibrio, por lo que dependerá de la capacidad de la administración para atraer más comercios y mantener una eficiencia operativa adecuada para generar utilidades en los próximos periodos y garantizar así el cumplimiento de sus obligaciones financieras.



Rentabilidad

La utilidad neta del periodo presenta un déficit de B/. 167.3 miles, con esto el indicador de rentabilidad sobre activos (ROA) se coloca en -0.8% (diciembre 2021: -2.6%) y la rentabilidad sobre patrimonio (ROE) de 18.1%. En la siguiente gráfica se observa el comportamiento de los indicadores, sin embargo, la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) no es representativa, ya que hubo un déficit en el período y el patrimonio igualmente se encuentra negativo por el déficit de utilidades acumuladas. Aunque el indicador es positivo por la ley de signos, no significa que se esté generando un rendimiento para dicho periodo. Por último, estos indicadores se han mantenido ajustados en los últimos periodos.

En conclusión, se puede observar que la empresa se encuentra cerca de su punto de equilibrio con la recuperación del periodo, presentando una tendencia a incrementar sus ingresos, por lo que, dependerá de ser eficiente con sus gastos operativos para volver a generar resultados positivos con indicadores de rentabilidad e indicadores que sean mejores en los próximos periodos.



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 devengarán 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 (Monto en Circulación)
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
Finca 47,960 / 47,980	32,815,000.00	Deberán representar por lo menos el 130% del saldo insoluto de la Serie A.	364.6%
Póliza de seguro de todo riesgo	10,629,986.16	Deberán cubrir en todo momento un mínimo del 80% del valor de las mejoras sobre las fincas hipotecadas a favor del Fideicomiso de Garantía.	118.1%
Póliza de responsabilidad civil			

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

Balboa Boutiques realizó proyecciones financieras para los siguientes 6 años, considerando el plazo del pago de la deuda. Los principales ingresos provienen de las rentas de alquiler de los locales del centro comercial y así las cuotas de mantenimiento que provienen de los clientes. Se realizaron algunos ajustes con respecto a las proyecciones enviadas con anterioridad, por lo que, se espera una recuperación para el año 2023 llegando a totalizar B/. 1,836 miles en ingresos, un incremento de 31% con respecto a lo proyectado para 2022, considerando que se espera llegar a un porcentaje de ocupación mayor cercano al 100%, esto como parte de los esfuerzos por parte de la administración que permitan concretar los contratos en negociación y el plan de mercadeo vigente. Se proyecta un incremento anual en la cuota de alquiler de 5.0% anual y un incremento anual en la cuota de mantenimiento de 2.0% para el 2024 y los periodos siguientes. Por lo que se obtiene un crecimiento sostenido en los ingresos a un ritmo de 4.5% anual para los periodos de 2024 a 2028.

Con respecto a los gastos por operaciones, estos provienen en mayor parte de los gastos administrativos, siendo sus principales gastos el pago de planilla, mantenimiento y limpieza del centro comercial. En promedio, durante los seis años de proyecciones, los gastos administrativos representan el 13.0% del total de gastos y se espera que aumenten a un ritmo de 2.0% anual. El impuesto sobre inmuebles representa en promedio el 30.5% de los gastos y no varía. Los gastos de mantenimiento representan en promedio el 12.1% y se espera que aumenten a un ritmo de 2.0% anual. No se prevé que los gastos por seguros presenten un incremento en los 6 años proyectados.

Por último, el EBITDA será positivo e irá incrementando durante todos los periodos proyectados. El promedio de los periodos proyectados es de B/. 1.24 millones. Por su parte, los gastos sobre el servicio de deuda se mantienen constantes en los periodos totalizando B/. 1.01 millones, por lo que, no se tiene contemplada la emisión de más series o programas en los periodos evaluados. En relación con lo anterior, se cuentan con coberturas sobre los gastos financieros superiores a uno (1) en todos los periodos proyectados, con un promedio de 1.3 veces, siendo más holgados cada vez por el incremento en el EBITDA mientras los gastos financieros se mantienen estables.

Para el 2022 las proyecciones indicaban ingresos totales por B/. 1,400.0 miles y egresos totales por B/. 625.9 miles para un EBITDA positivo de B/. 774.1 miles. Los resultados reales reflejan ingresos por B/. 1,096.5 miles, un 78% de lo proyectado, incremento derivado de la reactivación económica. Adicionalmente, los egresos fueron ligeramente superiores totalizando B/. 637.4 miles, un 102% de los proyectados. Como resultado, en el periodo 2022 se obtuvo un EBITDA positivo de B/. 459.0 miles, un 59% del proyectado (proyectado 2022: B/. 774.1 miles). Pese a no haber cumplido con las proyecciones, se vio un incremento importante en el porcentaje de ocupación llegando al 68.9%, cerca al punto de equilibrio, con el objetivo de continuar los esfuerzos por conseguir nuevos inquilinos y alcanzar niveles de ocupación prepandemia.

Para el plazo de los seis años de proyecciones financieras, se estima un flujo operativo positivo a partir del año 2023 generando utilidades acumuladas a lo largo de los periodos. Esto debido a los esfuerzos por regresar a niveles de ocupación prepandemia.

Proyecciones de Ingresos y Egresos (en miles de B./)	2022 Real	2022 P	2023 P	2024 P	2025 P	2026 P	2027 P	2028 P
Renta Alquiler	1,084.8	1,125.0	1,500.0	1,575.0	1,653.8	1,736.4	1,823.3	1,914.4
Cuota Mantenimiento	0.0	275.0	336.0	342.7	349.6	356.6	363.7	371.0
Total de ingresos	1,096.5	1,400.0	1,836.0	1,917.7	2,003.3	2,093.0	2,187.0	2,285.4
Seguros Generales	13.1	10.5	12.8	12.8	12.8	12.8	12.8	12.8
Seguro responsabilidad civil		2.0	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6
Otros seguros		0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Seguro de incendios		8.3	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
Gestión y administración	221.5	90.0	91.8	93.6	95.5	97.4	99.4	101.4
Coste laboral (planilla + caja seguro social)		60.0	61.2	62.4	63.7	64.9	66.2	67.6
Gastos Generales (luz, agua, internet, teléfono, etc)		30.0	30.6	31.2	31.8	32.5	33.1	33.8
Otros Gastos	7.8	3.2	3.2	3.3	3.4	3.4	3.5	3.6
Servicios Profesionales - Asesoría Jurídica		3.2	3.2	3.3	3.4	3.4	3.5	3.6
Gastos de explotación BB	395.1	522.2	606.2	621.4	627.4	633.5	639.8	646.2
Conserje		12.5	12.7	13.0	13.2	13.5	13.8	14.1
Asociación Centros comerciales		3.0	3.1	3.1	3.2	3.2	3.3	3.4
Abogados litigios		12.0	12.2	12.5	12.7	13.0	13.2	13.5
Siniestros		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Publicidad y promoción		6.0	6.1	6.2	6.4	6.5	6.6	6.8
Redes sociales		6.0	6.1	6.2	6.4	6.5	6.6	6.8
Agua		9.6	9.8	10.0	10.2	10.4	10.6	10.8
Luz		14.4	14.7	15.0	15.3	15.6	15.9	16.2
Limpieza		50.4	51.4	52.4	53.5	54.6	55.6	56.8
Seguridad		38.4	75.0	76.5	78.0	79.6	81.2	82.8
Basuras		16.9	18.4	18.7	19.1	19.5	19.9	20.3
Impuestos (renta, aviso operaciones, municipio panamá, etc.)		0.3	0.3	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5
ITBMS		42.0	84.0	84.0	84.0	84.0	84.0	84.0
Mantenimientos		84.0	85.7	87.4	89.1	90.9	92.7	94.6
IBI		226.7	226.7	226.7	226.7	226.7	226.7	226.7
Total de egresos	637.4	625.9	714.1	731.1	739.1	747.2	755.5	763.9
EBITDA	459.0	774.1	1,121.9	1,186.6	1,264.3	1,345.8	1,431.5	1,521.5
Resultado del ejercicio	-167.3							
Flujo por actividades de Operación (sin depreciación)	-144.2							
Disposición de Bonos		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Recibo Bonos (principal+intereses)		455.2	1,012.9	1,012.9	1,012.9	1,012.9	1,012.9	1,012.9
Flujo de Inversión	-293.8							
Flujo de Financiamiento	502.3							
Flujo de Efectivo Final	235.4	-238.8	109.0	173.8	251.4	333.0	418.6	508.6
Flujo Inicial	119.0	354.2	115.5	224.5	398.3	649.7	982.7	1,401.3
Flujo Acumulado	354.4	115.5	224.5	398.3	649.7	982.7	1,401.3	1,909.9

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

Indicadores de Cobertura	2022 Real	2022 P	2023 P	2024 P	2025 P	2026 P	2027 P	2028 P
EBITDA	459,045	774,114	1,121,914	1,186,630	1,264,273	1,345,832	1,431,503	1,521,491
Servicio de Deuda	455,201	1,012,869	1,012,869	1,012,869	1,012,869	1,012,869	1,012,869	1,012,869
Cobertura (EBITDA / Servicio de Deuda)	1.01	0.76	1.11	1.17	1.25	1.33	1.41	1.50

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

Análisis de sensibilidad de flujos proyectados

Escenario: mayor ocupación del centro comercial y aumento en el precio por metro cuadrado, manteniendo egresos estables

Se realizó un análisis de sensibilidad tomando como base la variable de metros ocupados y el valor del canon por metro cuadrado para llegar al punto de equilibrio y tener una cobertura mayor a uno (1). En uno de los escenarios evaluados, se logra obtener una cobertura mayor a uno (1) al incrementar el porcentaje de ocupación un 15%, llegando a 4,667 metros cuadrados ocupados, a la vez que se incrementa un 10% el canon por metro cuadrado mensual, llegando a un promedio de B/. 29.70 por metro cuadrado. Sin embargo, dada la competencia en el sector y la necesidad de atraer a más negocios no se considera una alternativa válida. Otro escenario evaluado contempla un incremento en la ocupación del 25% mientras se mantiene el valor del canon mensual, llegando a los 5,072 metros cuadrados ocupados, un porcentaje de ocupación del 86.1%.

Actualmente el Centro Comercial, mantiene negociaciones para tener más metros cuadrados ocupados y así llegar al 84.9% de ocupación equivalente a 5,005.9 m². El Centro Comercial se ha visto afectado por la competencia en Panamá en locales comerciales, por lo que, el precio ha disminuido respecto a la renta, las proyecciones se pueden alcanzar en un escenario optimista con la recuperación de la renta y el cobro de mantenimiento.

En función del análisis realizado, se considera que es probable que el centro comercial aumente su porcentaje de ocupación debido a los contratos en negociación que mantiene, adicionalmente, con la reactivación económica que presenta el sector se puede pensar en mejores resultados para el próximo periodo llevando la ocupación del centro comercial a los niveles proyectados.

Análisis de Sensibilidad	2022 R	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Metros totales	5,889.63	5,889.63	5,889.63	5,889.63	5,889.63	5,889.63	5,889.63
Metros cuadrados ocupados	4,058.01	5,072.51	5,072.51	5,072.51	5,072.51	5,072.51	5,072.51
Precio por metro cuadrado	27.00	27.00	27.00	27.00	27.00	27.00	27.00
Canon mensual	109.57	136.96	136.96	136.96	136.96	136.96	136.96
Porcentaje de ocupación	68.9%	86.1%	86.1%	86.1%	86.1%	86.1%	86.1%
Ingresos por alquiler	1,096	1,643.49	1,643.49	1,643.49	1,643.49	1,643.49	1,643.49
Ingresos por mantenimiento		275.00	275.00	275.00	275.00	275.00	275.00
Ingresos totales	1,096.45	1,918.49	1,918.49	1,918.49	1,918.49	1,918.49	1,918.49
Egresos	637.41	625.89	625.89	625.89	625.89	625.89	625.89
EBITDA	459.05	1,017.61	1,017.61	1,017.61	1,017.61	1,017.61	1,017.61
Servicio de deuda	453.92	1,012.87	1,012.87	1,012.87	1,012.87	1,012.87	1,012.87
Cobertura	1.01	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

Anexos

BALANCE GENERAL					
Centro comercial Balboa Boutiques, S.A. (cifras en miles de B/.)	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
ACTIVO					
Efectivo	2,185	1,750	1,449	119	354
Cuentas por cobrar - clientes	81	62	51	57	55
Impuestos anticipados	14	7	15	7	20
Adelantos a proveedores	81	-	2	2	-
Otras cuentas por cobrar y cargos diferidos	1	3	5	2	-
Total de activos corrientes	2,363	1,823	1,523	187	430
Propiedades de inversión	21,227	21,056	20,884	20,718	20,548
Cuentas por cobrar - compañías relacionadas	5	415	204	473	296
Otros activos	52	44	66	77	48
Total de activos no corrientes	21,283	21,514	21,155	21,268	20,892
Total activo	23,646	23,337	22,678	21,455	21,322
PASIVO					
Préstamo bancario por pagar	1,000	1,000	-	-	-
Bonos por pagar porción corriente	-	-	734	776	558
Porción corriente de préstamo a largo plazo	349	708	-	-	-
Cuentas por pagar	43	77	82	87	111
Otros pasivos y gastos acumulados	94	41	31	34	11
Total de pasivos corrientes	1,486	1,826	846	896	681
Préstamo por pagar a largo plazo	5,794	5,122	-	-	-
Bonos por pagar	-	-	6,602	6,422	6,220
Contrato de promesa de compraventa a largo plazo	14,563	14,263	13,963	13,663	13,363
Depósitos recibidos de clientes	471	457	230	293	350
Cuentas por pagar, compañía relacionada	1,134	1,432	1,236	946	1,633
Total de pasivos no corrientes	21,962	21,274	22,031	21,324	21,567
Total de pasivos	23,449	23,100	22,877	22,220	22,248
PATRIMONIO					
Acciones comunes	-	-	-	-	-
Utilidad (Déficit) acumulado	198	237	(199)	(766)	(926)
Total de patrimonio	198	237	(199)	(766)	(926)
Total de pasivos y patrimonio	23,646	23,337	22,678	21,455	21,322

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

ESTADO DE RESULTADOS

CC Balboa Boutiques, S.A. (cifras en miles de B/.)	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Ingresos por alquiler	2,148	1,793	785	560	1,085
Ingresos financieros	15	-	-	-	-
Otros ingresos	157	23	29	41	12
Total de ingresos	2,320	1,815	814	601	1,096
Mantenimiento y reparación	683	223	142	126	135
Vigilancia y seguridad	11	117	90	67	39
Otros impuestos	10	14	3	1	1
Gastos de operaciones	703	355	235	194	175
Utilidad bruta	1,616	1,460	579	406	921
Honorarios profesionales	550	546	144	67	180
Remuneraciones y gastos laborales	73	71	89	133	143
Viáticos	13	-	-	-	-
Electricidad, agua, teléfono e internet	27	73	65	60	78
Combustibles y lubricantes	1	-	-	-	-
Publicidad y promociones	19	42	10	3	9
Seguros	10	23	16	16	13
Pérdida en disposición de activo fijo	9	-	-	-	-
Gastos de transporte	-	21	23	18	3
otros suministros	-	20	-	-	5
Gastos legales	-	14	29	2	8
Otros gastos	104	18	20	31	23
Gastos generales y administrativos	806	828	396	343	462
Utilidad operativa (EBITDA)	811	633	183	63	459
Gastos de intereses sobre financiamientos	512	-	317	-	-
Gastos de Intereses y cargos bancarios	3	416	129	455	455
Gastos de depreciación y amortización	170	171	171	171	171
Utilidad antes del impuesto sobre la renta (EBIT)	126	46	(436)	(566)	(167)
Impuesto sobre la renta	31	7	-	-	-
Utilidad (pérdida) neta	94	39	(436)	(566)	(167)

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

INDICADORES FINANCIEROS

INDICADORES FINANCIEROS (en miles de B/.)	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
RENTABILIDAD					
Margen bruto	69.7%	80.4%	71.1%	67.7%	83.3%
Margen operativo	34.9%	34.9%	22.5%	10.6%	41.9%
Margen neto	4.1%	2.1%	-53.5%	-94.3%	-15.3%
ROA	0.4%	0.2%	N/A	N/A	N/A
ROE	47.7%	16.4%	N/A	N/A	N/A
Eficiencia (Gastos Admin./Ingresos)	34.7%	45.6%	48.6%	57.1%	41.5%
COBERTURA					
EBITDA / Deuda total	38.0%	26.0%	14.8%	6.7%	28.1%
EBIT / Gastos financieros (veces)	24.4%	11.1%	-97.9%	-124.4%	-36.8%
EBIT / Deuda a largo plazo	0.8%	0.3%	-3.1%	-4.1%	-1.3%
EBITDA / Gastos financieros	157.4%	152.2%	41.1%	13.9%	101.1%
EBITDA / Deuda a largo plazo	5.4%	4.2%	1.3%	0.5%	3.4%
LIQUIDEZ					
Capital de trabajo	877.1	-3.5	676.4	-709.5	-250.6
Razón circulante (veces)	1.6	1.0	1.8	0.2	0.6
SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO					
Endeudamiento total (Pasivo/ Activo)	99.2%	99.0%	100.9%	103.6%	104.3%
Deuda bancaria/ Pasivo	86.8%	83.9%	61.0%	61.5%	60.1%
Deuda/ EBITDA	26.8	33.3	76.3	215.3	29.1
Pasivo / EBITDA	28.9	36.5	125.0	350.1	48.5
Patrimonio / Activo	0.8%	1.0%	-0.9%	-3.6%	-4.3%
Patrimonio / Pasivo	0.8%	1.0%	-0.9%	-3.4%	-4.2%
Pasivo / Patrimonio (Apalancamiento)	118.5	97.6	-114.8	-29.0	-24.0
EBITDA / Deuda	11.3%	9.3%	2.8%	1.0%	7.4%
EBITDA /Gastos financieros	261.6	1.5	1.4	0.1	1.0

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.