SOCIEDAD DE INVERSION INMOBILIARIA
Mailing address: P.O. Box 0816-01182
Panama, Republic of Panama
Offices at 7th Floor, Capital Plaza Building
Roberto Motta Blvd., Costa del Este
Tel.: (507) 264-2338 I Fax: (507) 263-8475
Info@assetstrust.com
www.assetstrust.com

13 de septiembre de 2023

Licenciado
Julio Javier Justiniani
Superintendente
Superintendencia del Mercado de Valores
República de Panamá
Ciudad

REF. FIDEICOMISO DE FOMENTO TURISTICO
Hecho de Importancia

Estimada Licenciado Justiniani:

De conformidad con lo normado por el Acuerdo No. 3-2008 de 31 de marzo de 2008 según fue modificado por el Acuerdo No. 2-2012 de 28 de noviembre de 2012 de la Superintendencia del Mercado de Valores, nos cumple informarle que con relación a:

FIDEICOMISO DE FOMENTO TURISTICO
(Sociedad de Inversión Inmobiliaria Autoadministrada)

Autorizada para el registro y oferta pública de Cuotas de Participación y Bonos por virtud de Resoluciones SMV No. 1-2021 de 4 de enero de 2021 y No. 135-21 de 9 de abril de 2021 respectivamente, informa al público lo siguiente:

1. Con relación al requisito de obtener calificaciones de riesgo anuales para emisiones de títulos de deuda registradas en la SMV, la Agencia Calificadora Pacific Credit Rating emitió su informe de actualización de la calificación de riesgo de los Bonos emitidos por la Sociedad de Inversión Inmobiliaria con corte a 31-12-22.
2. Que el referido informe cambió la calificación de “A+” a “A” manteniendo la perspectiva como Estable.

Se adjunta una copia del informe.

Atentamente,

FIDEICOMISO DE FOMENTO TURISTICO
(Sociedad de Inversión Inmobiliaria Cerrada)

Jose Manuel Jaen M.
Miembro del Consejo de Administración

Fideicomiso de Fomento Turístico No. 224
Programa Rotativo de Bonos Corporativos

Comité No. 89/2023	
EEFF auditados al 31 de diciembre de 2022	**Fecha de comité: 11 de agosto de 2023**
Periodicidad de actualización: anual	Sector Hotelero / Panamá

Equipo de Análisis		
Gabriel Sanada gsanada@ratingspcr.com	José Ponce jponce@ratingspcr.com	(502) 6635-2166

HISTORIAL DE CALIFICACIONES				
Fecha de información	**sep-20**	**dic-20**	**dic-21**	**dic-22**
Fecha de comité	06/11/2020	11/10/2021	11/07/2022	11/8/2023
Programa Rotativo de Bonos	A+	A+	A+	A
Perspectiva	Estable	Negativa	Estable	Estable

Significado de la Calificación

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

Con el propósito de diferenciar las calificaciones domesticas de las internacionales, se ha agregado una (PA) a la calificación para indicar que se refiere sólo a emisores/emisiones de carácter domestico 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.

Racionalidad

En comité de calificación de riesgo, PCR decidió bajar la calificación de riesgo de PAA+ a PAA con perspectiva 'Estable', al Programa Rotativo de Bonos corporativos de Fideicomiso de Fomento Turístico con información al 31 de diciembre de 2022. La calificación se fundamenta en su ajustada cobertura respecto a sus gastos financieros. Asimismo, se consideran sus adecuados niveles de liquidez para el cumplimiento de sus obligaciones inmediatas. Por su parte, se toma en cuenta la fase de construcción en la que se encuentran dos de sus proyectos, que aún no han sido culminados. Por otro lado, se consideran los contratos a largo plazo con Grupo Selina, que es una empresa mundialmente reconocida en el desarrollo de proyectos hoteleros.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

La calificación de riesgo otorgada al Programa Rotativo de Bonos del Fideicomiso Fomento Turístico No. 224 se basó en la evaluación de los siguientes aspectos:

Adecuados indicadores de Rentabilidad. A diciembre 2022, Fideicomiso de Fomento Turístico presenta un crecimiento en sus utilidades tras el alza de los ingresos ante el incremento en el valor de las inversiones, así como porque durante el periodo se comenzó a percibir ingresos por la administración de fideicomiso y por el alza de los ingresos por intereses sobre préstamos. Asimismo, el activo y el patrimonio presentaron un crecimiento mayor al de la utilidad, lo que repercutió en una caída de la rentabilidad, a pesar del fuerte aumento en los resultados del periodo, sin embargo, los niveles de rentabilidad tanto sobre activos como sobre pasivos continúan posicionándose en niveles adecuados.

Adecuados niveles de Liquidez. A diciembre 2022, los activos líquidos de Fideicomiso de Fomento Turístico, presentaron una contracción tras el uso de efectivo para el pago de intereses de los bonos, sin embargo, las obligaciones inmediatas sufrieron una contracción de mayor magnitud, consecuencia principalmente de que estaban compuestas únicamente por la provisión de intereses, lo que provocó que los niveles de liquidez de la entidad aumentaran, colocando el respaldo de la entidad ante las obligaciones de corto plazo en niveles adecuados, indicando que en caso de necesitar fondos en plazo inmediato cuentan con suficiente respaldo para hacer frente a ello.

Cobertura de deuda sobre la emisión: Durante el año 2022, fueron emitidos bonos de las series C, D y E, adicionales a las series A y B que ya se encontraban en circulación, lo que provocó un alza en el monto de bonos en circulación, que como consecuencia provoca un alza en los intereses sobre bonos. Sin embargo, el EBITDA incrementó ante el crecimiento en los intereses sobre préstamos por cobrar de proporciones similares, que se adiciona a las ganancias por las inversiones y los ingresos por administración de fideicomiso, además de contar con menores gastos administrativos, lo que contribuye a que se presente una cobertura holgada sobre los gastos financieros, estando incluso por encima de lo que se proyectaba para el periodo.

Riesgo operativo, desarrollo y construcción de los proyectos: Respecto al riesgo operativo, se identifican dos perspectivas: la adquisición, desarrollo y construcción de cada complejo y la operación post implementación por parte de Selina y otras operaciones hoteleras por las cuales el fideicomiso escoja desarrollar. Asimismo, ambos aspectos se encuentran fortalecidos respecto a la estrategia de financiamiento por parte del fideicomiso y respecto a los términos y condiciones de las relaciones contractuales establecidas entre el fideicomiso y el administrador hotelero; así apoyando dichos aspectos en la base fundamental de los flujos percibidos para la continuidad del negocio y específicamente, para el repago de la deuda que el financiamiento genere.

Factores Clave

Factores que podrían mejorar la calificación:

- Incremento sostenido de los ingresos operativos que deriven en adecuados niveles de cobertura una vez finalizada las fases de construcción.
- Mejora sostenida en los niveles de liquidez.

Factores que podrían desmejorar la calificación:

- Deterioro sostenido de los niveles de ingreso derivado de un cambio en las preferencias del mercado, incrementando los niveles de vacancia del mercado hotelero.
- Incremento de los niveles de endeudamiento que afecten los niveles de cobertura.

Limitaciones y limitaciones potenciales a la calificación

Limitaciones encontradas: No se cuenta con la información financiera de las inmobiliarias relacionadas, las cuales son las fuentes de generación de los flujos para el pago de la emisión.

Metodología Utilizada

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

Información Utilizada para la Calificación

- **Información financiera**: Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2020-2022.
- **Operaciones y estrategias:** Presentación del modelo de negocio, flujo operativo y la estructuración del financiamiento; Presentación corporativa de Selina y estrategia de expansión de proyecto.
- **Riesgo financiero:** Términos y condiciones del “Memoradum of Understading”.
- **Instrumento calificado:** Prospecto del Programa Rotativo de Bonos.
- **Proyecciones financieras:** Modelo financiero de proyecciones financieras por 6 años.

Hechos de Importancia

- El 18 de mayo de 2023, Fideicomiso de Fomento Turístico dejó de ser una Sociedad de Inversión Inmobiliaria Autoadministrada para pasar a ser una Sociedad de Inversión Inmobiliaria Administrada, y se le asignó dicha función a “Expansion Asset Management Corp”.

Contexto Económico

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

Así mismo, el cambio en la política monetaria de Estados Unidos causó que la reserva federal (FED) tomara medidas para controlar la inflación, un efecto observado en la mayoría de los bancos centrales de la región latinoamericana y el caribe, lo que llevó a un aumento de las tasas de interés a un ritmo mayor al observado en la última década. De este modo, la reserva federal comenzó el año con tasas de interés de 0.25% y al cierre de 2022 estas se ubican en 4.5%, siendo esta, la tasa de interés más alta que ha visto desde 2008. Según el banco mundial, se esperan aumentos adicionales en las tasas de interés durante los primeros meses de 2023 y un ajuste en la inflación. Es importante destacar que estas variaciones pueden afectar el dinamismo en el sector financiero, considerando que durante el 2023 se prevé una recesión en la economía, lo cual pude afectar en la generación de empleos de la región.

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

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

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

Panorama Internacional

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

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

incremento del precio de la energía y los alimentos. Adicionalmente, en algunos países, condiciones más estrictas y desajustes en los mercados laborales propiciaron un aumento de los salarios y costos de insumos de producción.
En ese sentido, se espera que para 2023 la inflación se modere, pero aún será un factor determinante que sumado a las demás condiciones adversas que enfrenta la economía global, provocarán una ralentización del crecimiento económico, donde las economías avanzadas podrían experimentar desaceleraciones de su crecimiento desde 2.5% en 2022 a 0.5% en 2023, lo que podría elevar las alertas, dado que estas magnitudes han sido la antesala de una recesión mundial en las dos últimas décadas, según datos del Banco Mundial. En Estados Unidos se espera que el crecimiento se reduzca en 1.9 p.p. hasta ubicarse en 0.5% en 2023, comparado con las proyecciones previas y alcanzando una de las peores tasas de crecimiento desde las recesiones oficiales en la década de 1970. Por su parte, se espera que la zona euro no registre avances y China prevé un crecimiento de 4.3%, 0.9 p.p. por debajo de los pronósticos anteriores.
Para la región de América Latina y el Caribe, se estimó un crecimiento económico de 3.6% para el 2022; sin embargo, para 2023 se pronostica una desaceleración marcada con un crecimiento económico de 1.3%, mientras que para 2024 se esperaría una ligera recuperación ubicándose en 2.4%. Se estima que las condiciones económicas globales, en conjunto con el lento crecimiento de las economías desarrolladas como Estados Unidos y China reduzcan las exportaciones a la vez que se sigan manteniendo las condiciones financieras restrictivas por el aumento de las tasas de interés de Estados Unidos. Adicionalmente, según el Banco Mundial, la inversión regional disminuirá debido al costo del financiamiento, escasa confianza empresarial e incertidumbre normativa. De igual forma, para Centroamérica se estima un crecimiento de 3.2% en 2023, afectado por el efecto de la desaceleración de la economía estadounidense sobre las exportaciones en la región y menor ingreso de remesas.
Adicionalmente, las condiciones de endeudamiento de muchas economías emergentes y en desarrollo ya se dirigían hacia un camino de vulnerabilidad y dadas las presiones económicas globales es probable que la sostenibilidad fiscal se erosione aún más debido a las perspectivas de crecimiento menores y al aumento de los costos de la deuda. El escenario de bajo crecimiento, sumado a las medidas de los gobiernos para proteger a las poblaciones más vulnerables por medio de subsidios y recortes a los impuestos de consumo han tensado aún más los presupuestos fiscales de muchos países que ya cuentan con elevados niveles de deuda pública, que les restringe aún más el acceso a los mercados financieros internacionales.

Contexto Sector

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

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

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

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

- **Residencial:** El sector de bienes raíces residenciales se caracteriza principalmente por la venta y alquiler de casas y apartamentos.

- **Comercial:** El sector de bienes raíces comercial, está vinculado a la venta y alquiler de locales comerciales y de oficinas.

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

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

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

Análisis de la Institución

Reseña

El Fideicomiso de Fomento Turístico fue celebrado mediante Escritura Pública No. 6794 del 31 de agosto de 2020 entre Gestora de Fomento Turístico, S.A. (como fideicomitente) y Assets Trust & Corporate Services, Inc. (como fiduciaria) bajo la denominación Fideicomiso de Fomento Turístico No. 224 (el "Fideicomiso"). El Fideicomiso se constituyó con el propósito de crear un patrimonio segregado e independiente que opere como Sociedad de Inversión Inmobiliaria, Auto Administrada, tipo Paraguas, registrada ante la Superintendencia del Mercado de Valores de la República de Panamá, en cumplimiento con los acuerdos que rigen la operación de las Sociedades Inmobiliarias de Inversión: Acuerdo No. 5-2004, Acuerdo No. 2-2014, Decreto Ejecutivo 199 de 23 de junio de 2014 y Ley de 27 de mayo de 2015. Asimismo, mediante la expedición y venta de sus cuotas de participación, el Fideicomiso obtendrá dinero del público inversionista a través de pagos únicos o periódicos con el objeto de invertir y negociar, ya sea directamente o a través de subsidiarias, en distintos activos inmobiliarios ubicados en la República de Panamá.

De esta manera, el objetivo principal del Fideicomiso es obtener fondos en el mercado de capitales a través de la emisión de cuotas de participación fiduciarias (capital) y a través de la emisión de bonos corporativos turísticos en series (deuda) bajo el mandato de invertir en el desarrollo de nueva infraestructura hotelera en el interior de la República de Panamá (hoteles, hostales, marinas, condominios turísticos, etc.). Asimismo, respecto al plan de negocio corporativo inicial, este consiste, en parte, identificar, adquirir, desarrollar y alquilar a Selina (operador de hostales) un portafolio inmobiliario a la medida en al menos 4 epicentros turísticos (reservando el derecho de ampliar específicamente dicho proyecto en algún futuro) de Panamá.

Evaluación Ambiental, Social y de Gobernanza Corporativa

Para el análisis y evaluación de los siguientes aspectos se realizó la diligencia desde la perspectiva del fiduciario (Assets Trust & Corporate Services, Inc.) como administrador del fideicomiso, el cual actúa como emisor; y a su vez, se tomaron en cuenta aspectos importantes del fideicomiso (Fomento Turístico) como tal. Asimismo, teniendo en cuenta la estrategia de inversiones futuras del fideicomiso vía subsidiarias, se considerarán dichas inversiones, que en su momento, representarán un impacto positivo en los parámetros de evaluación ambiental, social y de gobernanza corporativa, producto de la experiencia combinada de las partes que participen en los futuros proyectos.

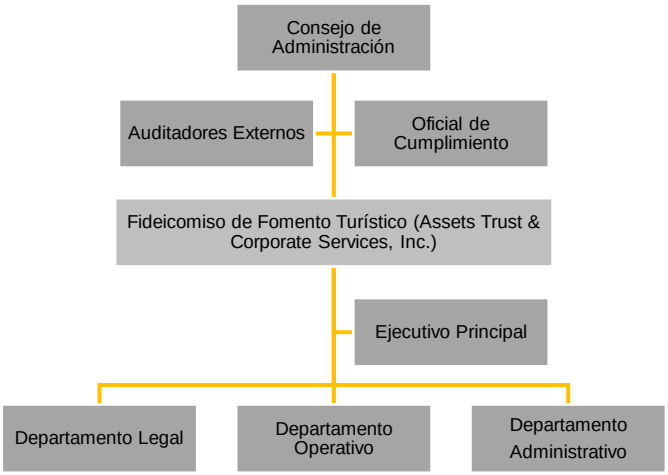
Gobierno Corporativo[1]

PCR efectuó un análisis, respecto a las prácticas de Gobierno Corporativo de Assets Trust & Corporate Services, Inc. Como se destacó anteriormente, respecto al fideicomiso, este fue celebrado mediante Escritura Pública No. 6794 del 31 de agosto de 2020 entre Gestora de Fomento Turístico, S.A. (como fideicomitente) y Assets Trust & Corporate Services, Inc. (como fiduciaria). El monto autorizado del patrimonio del fideicomiso es de USD 1,000,000.00 y para la fecha de análisis, el patrimonio del fideicomiso es de USD 2,424,466.00 representado en cuotas de participación de una misma clase, constituidas en Certificados de Participación Fiduciaria sin valor nominal, sin derecho a voz ni voto salvo por los casos que se indican en el contrato de fideicomiso, los cuales podrán ser emitidos en múltiples series conforme determine el Consejo de Administración, a su discreción.

De esta manera, respecto a los accionistas, todos los que son incluidos en lo aplicable a la fiduciaria, siendo de la misma clase, cuentan con los mismos derechos. Sin embargo, la organización no cuenta con un área encargada de la comunicación con los accionistas ni con un Reglamento de la Junta General de Accionistas. Asimismo, la fiduciaria sí ha realizado convocatorias a las Juntas Generales de Accionistas respecto al cumplimiento del plazo estipulado en el Estatuto. Las asambleas ordinarias de accionistas de la fiduciaria requieren un aviso previo de 10 días hábiles, mientras que, de forma extraordinaria, la Asamblea de Accionistas también se reúne cuando las circunstancias lo requieran. El Pacto Social permite la toma de decisiones mediante Resoluciones Escritas sin necesidad de reunión. En el presente ejercicio, la reunión Ordinaria Anual se llevó a cabo por videoconferencia y por razón de los fideicomisos administrados, se adoptó un número plural de resoluciones escritas.

[1] El análisis se obtuvo por medio de nuestra encuesta ESG actualizada en diciembre 2020.

ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL



Fuente: Gestora de Fomento Turístico, S.A. / **Elaboración**: PCR

Consecuentemente, la estructura de órganos corporativos sí permite a los accionistas incorporar puntos a debatir en las Juntas (sin un procedimiento formal) y a su vez, permite la delegación de voto para las Juntas, contando con un procedimiento formal que se reconoce como la concesión de poder de voto, estableciéndose en el Pacto Social que fue íntegramente reformado en enero del año 2018. Por su parte, la organización no cuenta con un Reglamento del Directorio, no obstante, dicho directorio está compuesto por personas con diferente formación y/o área de especialización, contando, individualmente, con una experiencia mayor a 20 años. El mismo se muestra en el siguiente cuadro resumen:

MIEMBROS ACTUALES DEL DIRECTORIO DE LA FIDUCIARIA

Nombre	Cargo en el Directorio	Áreas de especialización*	Experiencia
Belisario Porras Shulte-Wrede	Director Presidente	Abogado (marítimo)	20 (años)
María Teresa Díaz	Directora Tesorera	Abogada (marítimo)	25 (años)
José Manuel Jaen	Director Secretario	Abogado (comercial-finanzas)	20 (años)
María de Lourdes Marengo	Directora Tesorera	Abogada (comercial)	25 (años)

Fuente: Assets Trust & Corporate Services, Inc. / **Elaboración**: PCR

Por su parte, respecto al Consejo de Administración del fideicomiso, este tiene como función principal asegurar que la Sociedad de Inversión Inmobiliaria cumpla en todo momento con las políticas de inversión establecidas en el Acuerdo No. 2-2014 de la Superintendencia del Mercado de Valores, las normas que las enmienden o reemplacen en el futuro, así como las normas contenidas en el Código Fiscal. A la fecha de análisis realizaron cambios en los miembros (2 miembros) de dicho Consejo de Administración, se encuentra constituido por 4 ejecutivos que fungirán sus respectivas funciones, como se muestra en el siguiente cuadro resumen:

MIEMBROS ACTUALES DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL FIDEICOMISO

Nombre	Experiencia
Alfonso Felipe Naranjo Rodríguez	8 (años)
José Manuel Jaén Marichal	21 (años)
Agnes Valderrama Chiari	19 (años)
Danilo Alejandro Salinas Baldizón	12 (años)

Fuente: Gestora de Fomento Turístico, S.A. / **Elaboración**: PCR

Responsabilidad Social Empresarial[2]

PCR efectuó un análisis considerando las prácticas de Responsabilidad Social Empresarial que Assets Trust & Corporate Services, Inc. La fiduciaria no ha identificado ni consultado a sus grupos de interés y tampoco cuenta con una estrategia de sostenibilidad definida; no obstante, tomando en cuenta que el fideicomitente (Gestora de Fomento Turístico, S.A.) es de reciente creación y la fiduciaria (Assets Trust & Corporate Services, Inc.) es una entidad regulada del sector financiero, este mismo se encuentra en etapa de obtención de la autorización para operar como fondo inmobiliario, por lo que no hay inversionistas o proveedores de importancia que califiquen como grupos de interés a la fecha de análisis. Además, para diciembre de 2020, no se han implementado políticas ambientales corporativas debido, principal e inicialmente, a que el fideicomitente fue creado específicamente para la celebración del contrato de fideicomiso con la fiduciaria. Es importante

[2] El análisis se obtuvo por medio de nuestra encuesta ESG actualizada en diciembre 2020.

destacar que la estrategia comercial de la fiduciaria no contempla los parámetros de impactos en el cambio climático para la definición de dicha estrategia.

En la fecha de análisis, la fiduciaria no ha sido multada o sancionada en ningún tipo de materia ambiental. Asimismo, la organización cumple con toda la normativa laboral aplicable en la República de Panamá sin contar con programas y/o políticas que promuevan los derechos humanos. No obstante, esta misma sí cuenta con un Código de Ética y Reglamento de Trabajo desde el año 2016, y a su vez, contando con un programa de inducción para nuevos colaboradores y una capacitación anual obligatoria en materia de Prevención de Blanqueo de Capitales. Adicionalmente, la fiduciaria estableció una asignación en su presupuesto para seminarios, conferencias y capacitaciones en materias técnicas, principalmente de contabilidad, finanzas y legal. Por su parte, la organización sí otorga los beneficios de ley a los trabajadores (incluyendo beneficios adicionales) y a su vez, realiza algunas acciones que promueven su participación en la comunidad, aunque estas no forman parte de programas formales.

Operaciones y Estrategias

Operaciones y Riesgo Operativo

El análisis de las operaciones de Fideicomiso de Fomento Turístico, S.A. se basa en la actividad operativa y ordinaria en la cual se fundamenta Selina, tomando en cuenta que será la principal inversión del fideicomiso, mientras que no representa la única; y a su vez, considerándose como el primer ecosistema operador de completa hospitalidad en el mundo, haciendo referencia a 5 aspectos que fundamentan a su comunidad. Estos consisten en la estadía (precios bajos con mayor flexibilidad), entretenimiento (programación de actividades), experiencia (música, bienestar, arte, educación e impacto) y trabajo (espacio de *coworking* compartido, privado y amenidades para conferencias). Asimismo, Selina es una compañía que constantemente está en desarrollo de nuevos complejos en una variedad de localidades a través de alianzas con una diversidad de compañías que se ven interesadas en dicha inversión, generando que los costos de fondeo para sus proyectos sean representados en un 10 % por Selina y en un 90 % por el socio capitalista. De esta manera, se puede considerar que el riesgo operativo de los proyectos incide en Selina, por ser el operador y administrador de estos mismos, que a su vez, cuenta con elevados niveles de experiencia en la industria.

Sin embargo, el fideicomiso cuenta con su exclusiva estrategia *"add value"*[3], la cual consiste en la identificación, adquisición, desarrollo/conversión y alquiler a largo plazo de las 4 propiedades en 4 diferentes epicentros turísticos en la República de Panamá que estará desarrollando. Dichos complejos se constituyen de la siguiente manera: Selina Red Frog, Selina Boquete, Selina El Valle y Selina Santa Catalina. Asimismo, el proyecto consiste en 3 fases las cuales se detallan de la siguiente manera:

Característica	Fase 1	Fase 2	Fase 3
Periodo	**2021**	**2022**	**2023**
Inversión	B/. 1.1 millones	B/. 5 millones	B/. 5.2 millones
Ingresos	B/. 800 millares	B/. 3 millones	B/. 3.6 millones
Localidades	1	2	3
Espacios para camas	165	332	400

Fuente: Gestora de Fomento Turístico, S.A. / **Elaboración:** PCR

Específicamente, el riesgo operacional respecto a la emisión de bonos consiste en que el emisor (Fideicomiso de Fomento Turístico, S.A.) recibirá los flujos derivados de la renta de los inmuebles a sus inquilinos. Por lo tanto, una disminución de los flujos por cánones de arrendamiento podría afectar la capacidad del emisor de repagar sumas adeudadas bajo los bonos.

Respecto a las 3 fases mencionadas, desde Fomento Turístico se tomó la decisión estratégica de desarrollar los proyectos en forma individual a fin de ser más eficientes en términos del tiempo de ejecución de las obras. En este sentido, los proyectos de Red Frog y Boquete tienen los siguientes niveles de avance a cada fecha de corte:

Propiedad	Avance de obra dic-21	Avance de obra may-22
Inmobiliaria Red Frog	**72.48%**	**100.00%**
Inmobiliaria Boquete	**35.23%**	**100.00%**

Fuente: Gestora de Fomento Turístico, S.A. / **Elaboración:** PCR

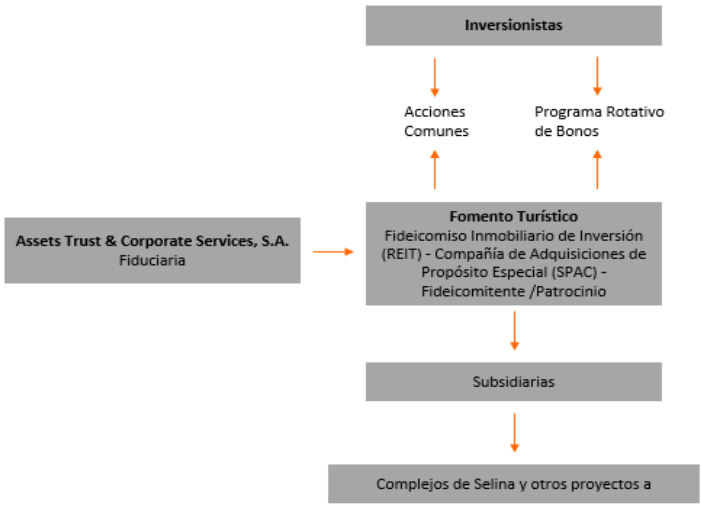
Ambas propiedades se encuentran actualmente operativas y generando ingresos por renta, lo que corresponde al 56.38% del portafolio del fondo. Cabe señalar que esto, aunado a las reservas de intereses, permite servir la deuda en la forma prevista y sin ninguna demora para las 5 series.

Por otra parte, los terrenos de Santa Catalina y el de El Valle ya fueron adquiridos. Ambos proyectos ya concluyeron la etapa de diseño y conceptualización, por lo cual ya se está iniciando el proceso de licitación y las obras deberían concluir

[3] Estrategia de inversión que toma en cuenta una razón de riesgo respecto a una rentabilidad de medio y alto nivel, generalmente, haciendo referencia a derivados del negocio inmobiliario.

entre finales de 2023 e inicios de 2024, momento en el cual inicia la generación de ingresos por renta en ambas propiedades. Finalmente, luego de analizar distintas alternativas, por el momento no se encuentra en planes realizar otros proyectos adicionales, por lo cual el fondo mantendría inversiones en 4 ubicaciones en lugar de las 6 originalmente propuestas.

ORGANIGRAMA DEL FLUJO OPERATIVO



Fuente: Gestora de Fomento Turístico, S.A. / **Elaboración:** PCR

- **Fiduciaria:** Assets Trust & Corporate Services, S.A. es una compañía panameña constituida en 1980, obteniendo 1987 la Licencia de la Comisión Bancaria Nacional (actualmente la Superintendencia de Bancos) para ejercer el negocio fiduciario. Es una entidad que ha acumulado casi treinta años de experiencia y trayectoria, dedicándose principalmente a servicios fiduciarios para la constitución de fideicomisos que permitan segregar un patrimonio para fines específicos; planeación y asesoría para la identificación y adquisición de negocios nuevos y existentes; y servicios de *backoffice* que hacen referencia a servicios de administración específicos.

- **Patrocinio:** Gestora de Fomento Turístico es una entidad especializada en desarrollo inmobiliario hotelero en la República de Panamá. La empresa se encuentra dedicada a la identificación de oportunidades de inversión inmobiliaria que cumplan con el perfil requerido para su posterior desarrollo como propiedad hotelera.

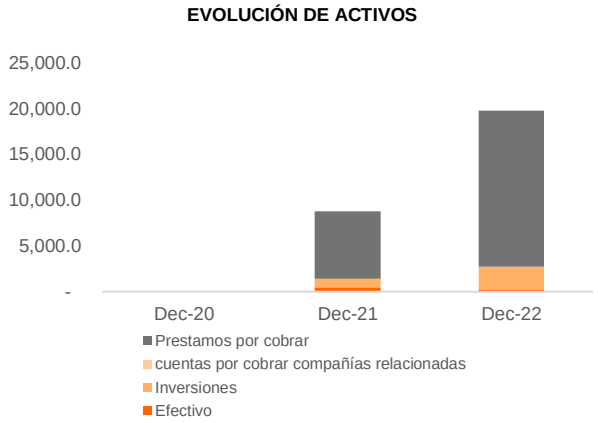
- **Administrador hotelero:** Selina es una compañía internacional que se dedica a la administración hotelera a través de relaciones con diferentes desarrolladores en variadas regiones del mundo. En la actualidad, la entidad cuenta con 13 partes relacionadas, las cuales se dedican al desarrollo de los complejos para que Selina pueda operarlos. Todas las propiedades que operan como Selina han mantenido un porcentaje de ocupación de 59 % en los últimos 3 años, generando aproximadamente USD 43.2 por cama. Asimismo, es importante destacar que Selina ha recaudado hasta USD 435 millones en fondos para el crecimiento de sus operaciones.

Análisis Financiero

Activos

A diciembre 2022, El Fideicomiso de Fomento Turístico presentó un total de activos por B/. 19.8 millones, que representa un incremento de B/. 11.1 millones (+1.3 veces) respecto a diciembre 2021, esto ante el aumento de los préstamos por cobrar en B/. 9.7 millones (+1.3 veces) que totalizan a la fecha de análisis B/. 17.0 millones, esto tras la emisión de los bonos de las series C, D y E para colocar dichos préstamos, adicional a los que ya habían sido colocados con las series A y B. También se registra, un incremento en las inversiones por B/. 1.5 millones (+1.6 veces); estas corresponden a las acciones de las empresas que conforman el grupo, y crecieron tras el aumento en el valor razonable de dichos instrumentos.

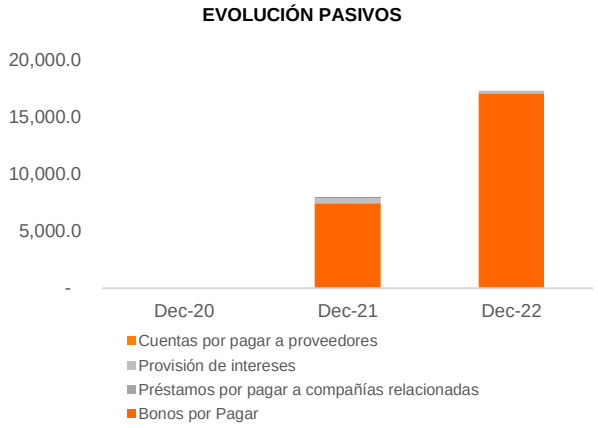
En cuanto a la distribución de los activos está concentrado en el largo plazo y se componen principalmente por los préstamos por cobrar, que representan el 86.0% de los activos de la entidad, seguido de las inversiones, cuyo monto de B/. 2.5 millones equivale al 12.5% del total, mientras que los B/. 272.0 miles de efectivo con el que cuentan, conforman el 1.4% de los activos, y los gastos pagados por adelantado en conjunto con los otros activos representan únicamente el 0.1%.



Fuente: Gestora de Fomento Turístico, S.A. / **Elaboración:** PCR

Pasivos

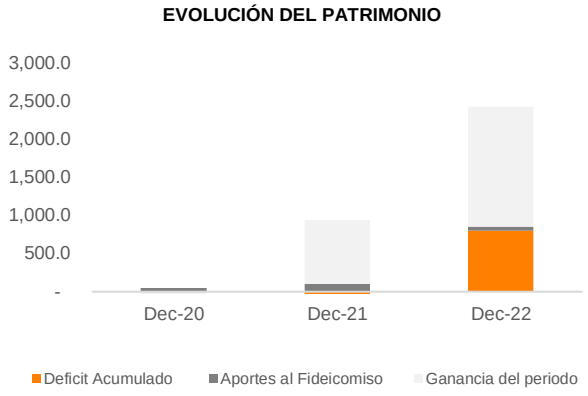
A diciembre 2022, los pasivos del Fideicomiso de Fomento Turístico presentan un crecimiento de B/. 9.5 millones (+1.2 veces) tras la emisión de los bonos de las series C, D y E por B/. 9.7 millones, llegando a totalizar los bonos por pagar un monto de B/. 17.0 millones, por su parte, en el periodo se registra saldo en la cuenta de otros pasivos por B/. 127.7 miles, mientras que la provisión de intereses se redujo en B/. 231.6 miles (-50.7%), ante el uso de dichos fondos para el pago de intereses del periodo. Asimismo, los préstamos por pagar con compañías relacionadas que a diciembre 2021 totalizaban B/.71.0 miles, fueron cancelados durante el periodo, por lo que dicha cuenta ya no presenta saldo, al igual que las obligaciones con proveedores, cuyo saldo fue cancelado durante el periodo evaluado. Asimismo, es importante mencionar que los pasivos se componen principalmente por los bonos por pagar, que representan el 98.0% del total de obligaciones, los cuales son obligaciones de largo plazo, y que las obligaciones corrientes representan únicamente el 1.3% de los pasivos, y se conforman casi en su totalidad por las provisiones sobre los intereses de los préstamos.



Fuente: Gestora de Fomento Turístico, S.A. / **Elaboración:** PCR

Patrimonio

A diciembre 2022, el patrimonio de Fideicomiso de Fomento Turístico, S.A. totaliza B/. 2.4 millones, presentando un incremento interanual de B/. 1.5 millones (+1.7 veces) tras el crecimiento de las utilidades retenidas de B/. 841.5 miles (+19.2 veces), así como por la utilidad generada durante el periodo, que totaliza B/. 1.6 millones, mientras que los aportes al fideicomiso se redujeron en B/. 40.0 miles (-39.9%), y al periodo de análisis totalizan B/. 60.3 miles. Asimismo, el patrimonio se compone principalmente por la utilidad del periodo (64.6%) y las utilidades retenidas (32.9%) mientras que el patrimonio aportado representa únicamente el 2.5% del total de patrimonio.

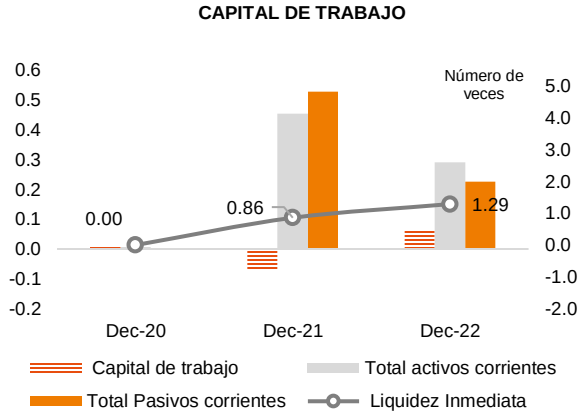


Fuente: Gestora de Fomento Turístico, S.A. / **Elaboración:** PCR

Liquidez y flujo de efectivo

A diciembre 2022, Fideicomiso de Fomento Turístico presenta activos líquidos por B/. 291.1 miles, y se conforma en su mayoría por el efectivo, que totaliza B/. 272.0 miles, B/. 181.6 miles menos (-40.0%) que en diciembre 2021 y representa el 93.4% de los activos inmediatos, y adicionalmente se encuentran los gastos pagados por anticipado por B/. 17.7 miles y los otros activos por B/. 1.4 miles. Por su parte, las obligaciones de corto plazo totalizan B/. 225.8 miles y se componen principalmente por la provisión para intereses que totaliza B/. 225.4 miles, la cual se redujo tras el pago de intereses sobre los bonos en el periodo, seguido de los adelantos por parte de clientes por B/. 418.

En base a lo anterior, el capital de trabajo de Fideicomiso de Fomento Turístico totalizó B/. 65.3 miles, mostrando un incremento de B/. 140.0 miles (+1.9 veces) provocado principalmente por la contracción mostrada en la provisión para el pago de intereses y la cancelación de las obligaciones con compañías relacionadas, lo que contrarrestó la reducción del efectivo en bancos y coloca la cobertura frente a las obligaciones de corto plazo en niveles adecuados con una liquidez de 1.3 veces, indicando también una mejora respecto al nivel de 0.9 mostrado en 2021.



Fuente: Gestora de Fomento Turístico, S.A. / **Elaboración:** PCR

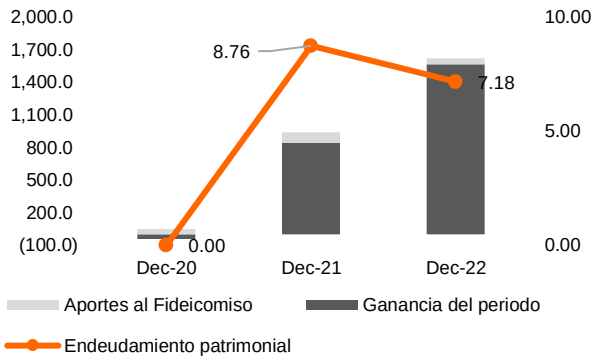
Solvencia y endeudamiento

A diciembre 2022, Fideicomiso de Fomento Turístico presenta patrimonio por un monto de B/. 2.4 millones, B/. 1.5 millones (+1.7 veces) más respecto a diciembre 2021, por el incremento de la utilidad del periodo que totaliza a la fecha de análisis B/. 1.6 millones, así como por las utilidades acumuladas que crecieron posicionándose en B/. 797.6 miles, lo que contrarresta la contracción presentada en los aportes al fideicomiso durante el periodo. Por su parte, las obligaciones presentaron un crecimiento de (+1.2 veces) respecto a diciembre 2021, tras la emisión de tres nuevas series de bonos por B/. 9.7 millones, así como en registro de otros pasivos por B/. 127.7 miles. Consecuentemente, el indicador de endeudamiento patrimonial presenta una mejora al pasar a presentar un valor de 7.2 veces, respecto a las 8.8 veces que tuvo durante 2021, indicando que la entidad cuenta con niveles adecuados de respaldo del patrimonio con respecto a la deuda.

En lo que respecta al nivel de deuda, los bonos por pagar corresponden al 98.0% del total de obligaciones, totalizando a la fecha B/. 17.0 millones, y a la fecha ya no se cuenta con obligaciones con compañías relacionadas, dado que durante

el periodo fue cancelada dicha deuda. En este sentido, el indicador de solvencia (Activo/Pasivo) presenta un valor de 1.1 veces, manteniéndose constante respecto al valor presentado en 2021, dado que, aunque hubo un incremento en los activos, las obligaciones se redujeron en una proporción similar, conservando un adecuado respaldo para poder cumplir con las obligaciones.

ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL



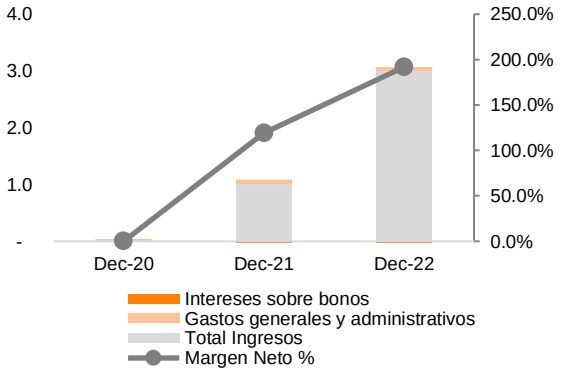
Fuente: Gestora de Fomento Turístico, S.A. / **Elaboración:** PCR

Resultados Financieros

A diciembre 2022, los ingresos de Fideicomiso de Fomento Turístico totalizaron B/. 3.0 millones, conformados principalmente por la ganancia no realizada en inversiones que totalizan B/.1.5 millones y corresponden a las cinco empresas inmobiliarias que conforman el grupo, seguido de los ingresos por intereses de préstamos por B/. 986.6 miles, incrementando en B/. 900.0 miles, mientras que en el periodo se comenzaron a percibir ingresos por administración de fideicomiso por B/. 502.5 miles. por su parte, los gastos de la entidad se concentran principalmente por los gastos de intereses sobre bonos que totalizaron un monto de B/. 993.9 miles, seguido de los costos de emisión de series por B/. 392.8 miles, correspondientes a las series C, D y E colocadas durante el año 2022; mientras tanto, los gastos generales y administrativos presentan una contracción de B/. 13.7 miles (-17.6%) al situarse en B/. 64.4 miles, esto por la reducción de los gastos de consultoría y honorarios profesionales, así como de las suscripciones, tasas, derechos y tarifas, lo que coloca la ganancia bruta de la entidad en B/. 1.6 millones, denotando un crecimiento de B/. 698.2 miles (+75.9%) respecto a diciembre 2021.

Consecuentemente, Fideicomiso de Fomento Turístico obtuvo una utilidad neta por B/. 1.6 millones, B/. 725.2 miles (+86.2%) más que en diciembre 2021, mostrando una mejora en sus operaciones, denotando un adecuado control de gastos, así como la capacidad de la entidad en la generación de ingresos. En la misma línea, el EBITDA de Fideicomiso de Fomento Turístico totaliza B/. 2.9 millones a diciembre 2022, indicando una cobertura sobre gastos financieros de 3.0 veces, siendo este un nivel adecuado al generar flujos superiores a los requeridos para cubrir con los gastos relacionados con sus obligaciones.

RESULTADOS FINANCIEROS



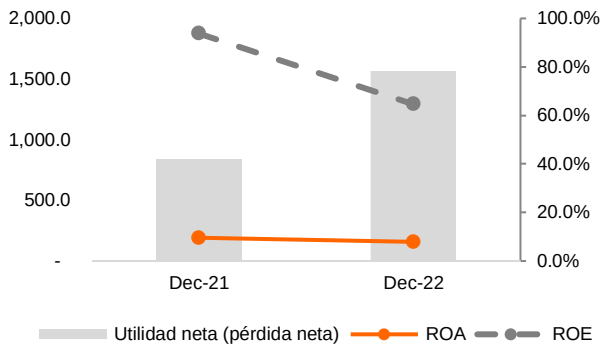
Fuente: Gestora de Fomento Turístico, S.A. / **Elaboración:** PCR

Rentabilidad

A diciembre 2022, la utilidad neta de Fideicomiso de Fomento Turístico se posicionó en B/. 1.6 millones, mostrando un crecimiento significativo respecto a la utilidad de diciembre de 2021 (B/. 841.5 miles), consecuencia del crecimiento de las ganancias no realizada por inversiones, en conjunto con los mayores ingresos por intereses sobre préstamos, así como por los ingresos por administración de fideicomiso, y por la reducción en los gastos generales y administrativos.

Consecuentemente, la rentabilidad sobre activos (ROA) se posicionó en un valor de 7.9%, reduciéndose respecto al periodo anterior (9.6%) provocado por el crecimiento en mayor proporción del activo (+1.3 veces) que de la utilidad neta. Por su parte, la rentabilidad sobre patrimonio (ROE) también presentó una importante contracción respecto al periodo anterior, dicho movimiento se dio como resultado de un mayor crecimiento del patrimonio (+1.7 veces), que de la utilidad neta, colocando el indicador en 64.6% (: 93.7%).

Indicadores de rentabilidad



Fuente: Gestora de Fomento Turístico, S.A. / **Elaboración:** PCR

Riesgo Financiero – Relación Contractual

Para este análisis, el riesgo financiero se basa en los flujos futuros que generarán los contratos de arrendamiento, los cuales estarán relacionados, en este caso, con el *"Memorandum of Understading"* con Selina. Dicho contrato consiste en un documento que describe un acuerdo bilateral entre dos partes, en dicho contexto, respecto a la relación contractual entre la actividad operativa de Selina y la actividad en desarrollo de Gestora de Fomento Turístico, S.A. Es importante destacar que en dicha relación se especifica que el fideicomiso está de acuerdo en realizar la compra y desarrollo de un portafolio de al menos 6 propiedades, sin embargo, el fideicomiso considera que su estrategia consiste en un desarrollo de otros complejos a un plazo mayor. De esta manera, se destacan los siguientes términos y condiciones: las responsabilidades de adquisición y financiamiento de las propiedades a un precio específico, la operación de cada ubicación con los estándares de hospitalidad hotelera por parte de Selina, el compromiso a comparecer al contrato de arrendamiento de 20 + 20 años[4] por ambas partes y el pago de un rendimiento sobre la inversión como alquiler de todas las propiedades por parte de Selina.

Inversión y rentabilidad esperada. Se describen métricas para las respectivas propiedades que se prevé desarrollar en cada ubicación, haciendo referencia al número de habitaciones, número de camas, costo de propiedad y costo de inversión:

(millares de B/.)	Costo de propiedad	Costos indirectos	Costo total
254 habitaciones en total	6,320.0	5,035.0	11,355.0
Costo / Habitación (promedio)	**24.9**	**19.8**	**44.7**

Fuente: Gestora de Fomento Turístico, S.A. / **Elaboración:** PCR

Principales Condiciones Específicas de la Relación Contractual

- **Terminación anticipada (arrendatario - Selina):** Del año 1 al año 5, el arrendatario deberá pagar, con un aviso anticipado de 12 meses, el monto equivalente a una penalidad en renta de 5 años; del año 6 al año 10, el arrendatario deberá pagar, con un aviso anticipado de 12 meses, el monto equivalente a una penalidad en renta de 6 meses; y del año 11 al año 20, el arrendatario, con un aviso anticipado de 6 meses, no pagará ninguna penalidad.

[4] Referente al contrato de arrendamiento extendido, en el cual, luego de 20 años, se hace una renovación automática del mismo, siempre y cuando ambas partes cumplan con los términos establecidos. De esta manera, adicionando 20 años al plazo del contrato en dicha renovación.

- **Depósito de seguridad (reembolsable o no):** El arrendatario debe proporcionar 2 meses de alquiler como depósito de seguridad siendo reembolsable al final del contrato de arrendamiento. Dicho depósito deberá estar constituido por 2 meses de alquiler por propiedad, siendo depositados 10 días después de la compra de cada propiedad (1 mes de alquiler) y en la entrega de dicha propiedad (1 mes de alquiler).

- **Incrementos en la renta y distribución de las utilidades:** La renta impuesta al arrendatario generará un crecimiento interanual de 1.5 %. Asimismo, respecto a la distribución de las utilidades, el arrendador tendrá el derecho a una participación sobre la ganancia a nivel de propiedad.

Instrumento Calificado

Programa de emisión de Bonos Rotativos por USD 40 Millones.

El Programa Rotativo de Bonos por un monto de hasta Cuarenta Millones de dólares de Estados Unidos de América (USD 40,000,000.00), se describe en el siguiente cuadro de resumen:

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

Características	Primer Programa
Emisor:	Fideicomiso de Fomento Turístico (Gestora de Fomento Turístico, S.A.)
Instrumento:	Programa Rotativo de Bonos
Monto de la oferta:	Bonos hasta por un valor nominal de Cuarenta Millones de Dólares (USD 40,000,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América. La totalidad de la emisión representa 800 veces el aporte inicial del Emisor según cifras auditadas al 21 de septiembre de 2020.
Denominaciones:	Los Bonos serán emitidos en denominaciones de mil dólares (USD 1,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, o sus múltiplos.
Plazo y Pago de Capital:	Los Bonos serán emitidos en distintas series, con distintos plazos de vencimiento a capital. El Emisor determinará el monto de cada serie, la fecha de oferta, su plazo, precio de venta, tasa de interés, calendario de repago de capital, redención anticipada, si contará con fondo de amortización o no y en caso afirmativo, sus condiciones. El Emisor enviará esta información a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá cinco (5) días hábiles antes de ser ofrecida al público mediante un suplemento informativo. El Programa Rotativo de Bonos tendrá un plazo de vigencia que no excederá de diez (10) años.
Tasa de interés:	La Tasa de Interés de cada una de las Series podrá ser fija o variable y la misma será comunicada mediante suplemento al Prospecto Informativo enviando a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá a más tardar cinco (5) días hábiles antes de la Fecha de Oferta de la(s) Serie(s) a ser ofrecida(s). La base del cálculo de los intereses de los Bonos será días calendarios entre trescientos sesenta (360) días.
Periodo de interés:	El Periodo de Interés será, para cada Bono, el periodo que comienza en su Fecha de Emisión Respectiva y termina en la Fecha de Pago de Interés inmediatamente siguiente; y cada periodo sucesivo que comienza en una Fecha de Pago de Interés y termina en la Fecha de Pago de Interés inmediatamente siguiente.
Fechas de Pago:	Los Bonos de cada Serie devengarán intereses a partir de su Fecha de Emisión y hasta su Fecha de Vencimiento o Redención Anticipada. Para cada una de las Series, los intereses se pagarán en las fechas de pago de interés establecidas por el Emisor para los Bonos de dicha Serie (cada una, una "Fecha de Pago de Interés"). En caso de que una Fecha de Pago de Interés o Fecha de Vencimiento cayera en una fecha que no sea Día Hábil, la Fecha de Pago de Interés o la Fecha de Vencimiento, según sea el caso, deberá extenderse hasta el primer Día Hábil inmediatamente siguiente, pero sin correrse dicha Fecha de Pago o de Interés o Fecha de Vencimiento a dicho Día Hábil para los efectos del cómputo de intereses y del periodo de interés subsiguiente.
Redención anticipada:	El Emisor podrá determinar al momento de autorizar los términos de cada Serie si los Bonos podrán ser redimidos, así como la fecha desde la cual podrá ejercerse y los términos de esta. Cualquier redención anticipada, ya sea parcial o total deberá ser efectuada en una fecha designada como Fecha de Pago.
Fuente de pago:	El pago de las obligaciones derivadas de los Bonos será generado por las siguientes fuentes: 1. El repago de los créditos otorgados por el Emisor a las subsidiarias de éste, cuando el financiamiento para la adquisición de los activos inmobiliarios se haga a través de sus subsidiarias. 2. Los cánones de arrendamiento que reciba de los activos inmobiliarios se haga a través de sus subsidiarias. 3. Recursos generales del Emisor.
Garantías:	El Emisor garantizará el repago de los Bonos con la designación de los Tenedores Registrados como beneficiarios exclusivos de los activos inmobiliarios que se adquieran con el producto de la colocación en la Serie respectiva. El Consejo de Administración autorizará y comunicará los detalles para el financiamiento de la adquisición de cada uno del(los) activo(s) inmobiliario (s) mediante el respectivo Suplemento por el cual se comuniquen los términos y condiciones de cada Serie y se obliga a ejecutar en conjunto con el Fiduciario los actos que sean necesarios para afectar dichos bienes exclusivamente al repago de las obligaciones adquiridas con los Tenedores Registrados. Los detalles específicos de esta Garantía Fiduciaria serán incluidos dentro del Suplemento correspondiente a cada Serie.
Puesto de Bolsa:	Canal Securities, Corp.
Registro y Transferencia:	Canal Securities, Corp.
Inscripción:	Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

Fuente: Gestora de Fomento Turístico, S.A. / **Elaboración:** PCR

De esta manera, el fiduciario (Assets Trust & Corporate Services, Inc.) puede ejecutar como garantía lo fideicomitido dentro del mismo fideicomiso (Fomento Turístico), si en dado caso se presente el cumplimiento de algunos causales de vencimiento anticipado, los cuales se presentan a continuación:

Causales de Vencimiento Anticipado

- Si el Emisor deja de realizar cualquier pago en concepto de capital o intereses derivados de los Bonos y dicho incumplimiento persiste por más de quince (15) Días Calendarios;

- Si el Emisor entra en estado de insolvencia, cesa en sus operaciones, resuelve su disolución o liquidación;

- Si el Emisor incumpliere cualquiera de las Obligaciones de Hacer y Obligaciones de No Hacer de forma tal que resulte en un Efecto Material Adverso y el Emisor deja de realizar cualquier pago en concepto de capital o intereses derivados de los Bonos;

- Si cualquiera de las declaraciones realizadas por el Emisor, en aquellos Documentos de la Emisión en los que sean parte resultase falsa o inexacta en algún aspecto de importancia y no subsanaren dicha situación dentro de los quince

(15) días calendarios siguientes a su notificación y el Emisor deja de realizar cualquier pago en concepto de capital o intereses derivados de los Bonos;

- Si alguna autoridad competente revoca alguna licencia, permiso o concesión que sea material para el desarrollo de las operaciones de los bienes del Emisor, dicha revocación no se subsana dentro de los noventa (90) días calendario siguientes al evento y el Emisor deja de realizar cualquier pago en concepto de capital o intereses derivados de los Bonos;

- El incumplimiento por parte del Emisor de cualesquiera de sus obligaciones materiales siempre y cuando no haya corregido dicho incumplimiento dentro del plazo de quince (15) días calendario contados a partir de la fecha en que ocurrió tal incumplimiento y el Emisor deja de realizar cualquier pago en concepto de capital o intereses derivados de los Bonos.

Uso de los Fondos

El producto neto de la venta de los bonos (USD 39,394,299.00), luego de descontar los gastos de la emisión, serán destinados para financiar la adquisición de activos inmobiliarios permitidos a las Sociedades de Inversión Inmobiliaria en la República de Panamá. Tratándose de un Programa Rotativo de Bonos, corresponderá al Consejo de Administración determinar el uso del producto neto de la venta de los bonos, luego de descontados los gastos para cada serie que se autorice, así como los términos y condiciones de los bonos de dicha serie.

Series

El Emisor se reserva el derecho de emitir varias Series y de emitir nuevos Bonos en la medida que exista disponibilidad, con la condición de que el monto total de todas las Series en circulación no sobrepase el monto estipulado por el programa. En la medida en que se vayan cancelando los Bonos emitidos y en circulación, el Emisor dispondrá del monto cancelado para emitir Bonos nuevos. El término rotativo de este programa no significa la rotación o renovación de Bonos ya emitidos. Los Bonos deberán ser cancelados en sus respectivas Fechas de Vencimiento o previo según las condiciones de redención anticipada detalladas en cada Bono. El Programa estará disponible, hasta cuando el Emisor así lo crea conveniente, siempre y cuando cumpla con todos los requerimientos de la Superintendencia de Mercado de Valores y de la Bolsa de Valores de Panamá. El Programa Rotativo y sus Series deberán tener un plazo de vigencia definido, el cual no podrá ser mayor a diez (10) años.

El Programa Rotativo tiene una vigencia que no excederá de diez (10) años y permitirá el Emisor ofrecer los Bonos de forma seriada. El Consejo de Administración del Emisor ha autorizado y se comunica al público que la Fecha de Emisión Respectiva de la Serie “A” fue emitida el 16 de septiembre de 2021 y la Serie “B” el 20 de octubre de 2021, cuyos términos y condiciones específicos se describen a continuación:

Serie	Fecha emisión	Fecha de vencimiento	Tasa de interés	Monto	Garantías	% Cobertura
Serie A	22/09/2021	20/09/2026	7%	B/. 1,672,000	Inmobiliaria Red Frog de US$ 2MM	27%
Serie B	20/10/2021	20/10/2026	5.50%	B/. 5,664,000	Inmobiliaria Turística Boquete de US$ 4.5MM	62%
Serie C	01/02/2022	01/02/2027	7%	B/. 4,532,000	Inmobiliaria Turística Santa Catalina	
Serie D	29/02/2022	29/03/2027	7%	B/. 4,949,000	Inmobiliaria Turística El Valle	
Serie E	01/07/2022	01/07/2027	8.2%	B/. 230,000	Inmobiliaria Red Frog	
			Total	**B/. 17,047,000**	**B/. 6,500,000**	**89%**

Fuente: Gestora de Fomento Turístico, S.A. / **Elaboración:** PCR

Los fondos producto de la colocación de los Bonos de la Serie “A” serán utilizados exclusivamente para financiar la ampliación y nueva etapa de un proyecto turístico propiedad de la sociedad Inmobiliaria Turística Red Frog, S.A., ubicado en la localidad de Isla Bastimentos, Corregimiento y Distrito de Bastimentos, Provincia de Bocas del Toro. Donde los pagos de intereses se realizan trimestralmente y el pago de capital correspondiente se realizará al vencimiento. Adicionalmente la Serie “A” estará garantizada, cuyas condiciones se detallan a continuación:

A. El compromiso del constituir primera hipoteca y anticresis sobre la finca inscrita a Folio Real No. 30287415, Código de Ubicación 1003 de la sección de la Propiedad, provincia de Bocas del Toro, por el titular de la finca a favor de la Sociedad de Inversión Inmobiliaria dentro de los 120 días calendario posteriores a la emisión de la serie A.
B. El endoso de la póliza de seguro emitida por una aseguradora local (“Seguro de Todo Riesgo Daños Materiales”) contratado sobre la finca.
C. La cesión irrevocable de los cánones de arrendamiento del inmueble que arrendará la subsidiaria del emisor a un operador hotelero. La cesión de los cánones es contingente a la ocurrencia de una Causal de Vencimiento Anticipado no subsanada por parte del Emisor.
D. La cesión de la fianza emitida por la casa matriz del operador hotelero por la totalidad del canon de arrendamiento de los primeros 5 años.

Por su parte, Los fondos producto de la colocación de los Bonos de la Serie “B” serán utilizados exclusivamente para financiar la ampliación y nueva etapa de un proyecto turístico propiedad de la sociedad Inmobiliaria Turística Boquete, S.A., ubicado en el Distrito de Boquete, Provincia de Chiriquí. Donde los pagos correspondientes por intereses se realizarán trimestralmente y el pago de capital se realizará a la fecha de vencimiento. Adicionalmente la Serie “B” estará garantizada, cuyas condiciones se detallan a continuación:

A. El compromiso del constituir primera hipoteca y anticresis sobre las fincas inscritas a Folio Real:
   i. No. 9310, Código de Ubicación 4301 de la sección de la Propiedad, provincia de Chiriquí.
   ii. No. 9694, Código de Ubicación 4304 de la sección de la Propiedad, provincia de Chiriquí.
   iii. No. 15823, Código de Ubicación 4304 de la sección de la Propiedad, provincia de Chiriquí.
   iv. No. 30330, Código de Ubicación 4301 de la sección de la Propiedad, provincia de Chiriquí.
   v. No. 36823, Código de Ubicación 4304 de la sección de la Propiedad, provincia de Chiriquí.

Por el titular de las fincas a favor de la Sociedad de Inversión Inmobiliaria dentro de los 120 días calendario posteriores a la emisión de la serie B.

B. El endoso de la póliza de seguro emitida por una aseguradora local (“Seguro de Todo Riesgo Daños Materiales”) contratado sobre las fincas.
C. La cesión irrevocable de los cánones de arrendamiento de los inmuebles que arrendará la subsidiaria del emisor a un operador hotelero.
D. La cesión de los cánones es contingente a la ocurrencia de una Causal de Vencimiento Anticipado no subsanada por parte del Emisor.
E. La cesión de la fianza emitida por la casa matriz del operador hotelero por la totalidad del canon de arrendamiento de los primeros 5 años.

Asimismo, los fondos correspondientes a la serie “C” serán empleados para el financiamiento de la construcción y puesta en marcha del proyecto turístico denominado Inmobiliaria Turística Santa Catalina, S.A. ubicada en el corregimiento de Río Grande, Distrito de Soná, Provincia de Veraguas. Donde los pagos correspondientes a los intereses serán pagados en forma trimestral y el capital será pagado al vencimiento de la emisión, y cuenta con garantías, cuyas condiciones son detalladas a continuación:

A. El compromiso de constituir primera hipoteca y anticresis sobre la finca inscrita a folio Real No. 464388, código de ubicación 9A09 de la sección de la Propiedad, Provincia de Veraguas.
B. El endoso de la póliza de seguro emitido por una aseguradora local (“Seguro de Todo Riesgo Daños Materiales”) contratado sobre la finca.
C. La cesión irrevocable de los cánones de arrendamiento de los inmuebles que arrendará la subsidiaria del emisor a un operador hotelero.
D. La cesión de la fianza emitida por la casa matriz del inquilino operador hotelero por la totalidad del canon de arrendamiento de los primeros 5 años.

Los fondos producto de la colocación de los Bonos de la Serie “D” serán utilizados exclusivamente para financiar la ampliación y nueva etapa de un proyecto turístico propiedad de la sociedad Inmobiliaria Turística El Valle, S.A., ubicado en el Corregimiento El Valle, Distrito de Antón, Provincia de Coclé. Donde los pagos de intereses se realizan trimestralmente y el pago de capital correspondiente se realizará al vencimiento. Adicionalmente la Serie “D” estará garantizada, cuyas condiciones se detallan a continuación:

A. El compromiso de constituir primera hipoteca y anticresis sobre las fincas inscritas al Folio Real:
   i) No. 12728, Código de Ubicación 2105 de la sección de la Propiedad, Provincia de Coclé.
   ii) No. 32623, Código de Ubicación 2105 de la sección de la Propiedad, Provincia de Coclé.
B. El endoso de la póliza de seguro emitido por una aseguradora local (“Seguro de Todo Riesgo Daños Materiales”) contratado sobre las fincas.
C. La cesión irrevocable de los cánones de arrendamiento de los inmuebles que arrendará la subsidiaria del emisor a un operador hotelero.
D. La cesión de la fianza emitida por la casa matriz del operador hotelero por la totalidad del canon de arrendamiento de los primeros 5 años.

Los fondos producto de la colocación de los Bonos de la Serie “E” serán utilizados exclusivamente para financiar la adquisición de un globo de terreno adyacente al proyecto propiedad de la inmobiliaria Red Frog, S.A. ubicado en la localidad de Isla Bastimentos, Corregimiento y distrito de Bastimentos, Provincia de Bocas del Toro y el desarrollo de mejoras adicionales al proyecto turístico propiedad de la sociedad Inmobiliaria Red Frog, S.A. donde los pagos de intereses se pagarán de forma trimestral y el capital será pagado al vencimiento. Adicionalmente, se serie “E” estará garantizada, con las condiciones que se detallan a continuación:

A. El compromiso de constituir primera hipoteca y anticresis sobre el globo de terreno que resulte de la segregación y traspaso de un polígono con una superficie aproximada de mil doscientos sesenta y dos punto once metros cuadrados, desde la finca madre inscrita a Folio Real No. 471242, con código de ubicación 1003, de la sección de la Propiedad, Provincia de Bocas del Toro a favor de Inmobiliaria Red Frog, S.A., que constituirá gravamen hipotecario y anticrético a favor de Fideicomiso de Fomento Turístico, exclusivamente para garantizar a los tenedores de los Bonos de la Serie "E".

Proyecciones Financieras

Según las proyecciones realizadas por parte del Fideicomiso de Fomento Turístico, se tenía contemplado iniciar operaciones a partir del año 2022, y se tenía proyecciones para los años de 2022 a 2026. Las proyecciones en cuestión consideran los ingresos y salidas de efectivo de la entidad durante el periodo en cuestión, y la entidad tiene contemplado contar con contratos para así asegurar la mayor parte de sus ingresos, los cuales serán implementados por parte de grupo Selina en cada complejo, y consisten en una duración de 20 años con posibilidad de prorrogarlos por otros 20 años a partir del inicio de operaciones de cada propiedad. Asimismo, respecto a las primeras 4 propiedades, la entidad considera producir una tasa de capitalización promedio respecto a lo invertido en dichas propiedades de aproximadamente un 7.7 % anual. En el año 2022, se tiene contemplado el comienzo de operaciones, obteniendo un 50 % de días en apertura al año, mientras se considera un 100 % periódico durante los siguientes años proyectados, hasta el 2026.

De esta manera, los ingresos proyectados como ingresos generados por los contratos de arrendamiento le permiten a la entidad tener un ingreso total de B/. 4.4 millones, con un ingreso promedio en los 6 años de B/. 872.9 millares, generando un crecimiento promedio ponderado interanual de 35.1%. Dicho promedio es impactado positivamente por el aumento significativo en los ingresos en el año 2023, debido al inicio de operaciones basadas en el 100% de días al año. De la totalidad de los ingresos proyectados, los ingresos provenientes por el contrato de arrendamiento con Selina Boquete representan el 32.5 %, seguido por Malibú con el 31.8 % y Selina Red Frog y Selina El Valle con menor proporción de 19.1 % y 16.5 %, respectivamente. Por su parte, los gastos de las propiedades fueron proyectados con un total de B/. 928.8 millares para los 6 años, es decir, un promedio de B/. 185.8 millares, presentando un crecimiento promedio ponderado interanual de 0.2 %. Estos gastos están compuestos por trece variados tipos de gastos, siendo los rubros de mantenimiento y reparación (reactivo), y administración de activos, los cuales representan mayor participación con el 32.6% y 32.3%, respectivamente. Los rubros restantes consisten en gastos como seguros, avalúos, contabilidad, viáticos, auditorías, legales, entre otros.

(Cifras en miles de B/.)	2022 R	2022 P	2023 P	2024 P	2025 P	2026 P
Ingresos totales	**3,004.5**	**402.6**	**903.3**	**962.2**	**1,040.80**	**1,055.50**
Red Frog	-	76.9	172.5	183.8	198.8	201.6
Arrendamiento	-	75	165	172.5	187.5	190.3
Reparto de utilidades	-	1.9	7.5	11.3	11.3	11.3
Boquete	-	130.9	293.8	313	338.5	343.3
Arrendamiento	-	127.7	281	293.8	319.4	324.2
Reparto de utilidades	-	3.2	12.8	19.2	19.2	19.2
El Valle	-	66.6	149.5	159.3	172.3	174.7
Arrendamiento	-	65	143	149.5	162.5	164.9
Reparto de utilidades	-	1.6	6.5	9.8	9.8	9.8
Malibu	-	128.1	287.5	306.3	331.3	335.9
Arrendamiento	-	125	275	287.5	312.5	317.2
Reparto de utilidades	-	3.1	12.5	18.8	18.8	18.8
Ingresos intereses de préstamos	986.6					
Ganancia no realizada en inversiones	1,515.4					
Gastos operativos	**64.4**	**185**	**185.4**	**185.7**	**186.1**	**186.5**
Administración de activos	14	60	60	60	60	60
Viáticos	-	12	12	12	12	12
Seguros	11.5	17.8	17.9	17.9	18	18.1
Mantenimiento y reparación (reactivo)	-	60	60.3	60.6	60.9	61.2
Sociedad Anónima	-	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8
Contabilidad, BI e Informe ITBMS	30.3	12	12	12	12	12
Renta jurídica	-	3	3	3	3	3
Informes financieros anuales	8.5	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6
Declaración anual municipio	-	1	1	1	1	1
Auditoria anual (Baker Tilly)	-	6	6	6	6	6
Avalúos anuales (Metamorfosis)	-	4	4	4	4	4
Impuestos municipales	-	1	1	1	1	1
Cargos bancarios	0.1	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8
EBITDA	**2,940.1**	**217.6**	**718**	**776.5**	**854.6**	**869**
Reserva de Intereses	225.4	240	-	-	-	-
Pago intereses Bonos	993.9	240	240	240	240	240
Total flujo de Financiamiento	**9,440.4**	**-**	**-240**	**((240.0)**	**-240**	**-240**
Flujo de Caja	**-181.6**	**217.6**	**478**	**536.5**	**614.6**	**629**
Flujo de Caja acumulado	**272.0**	**217.6**	**695.6**	**1,232.10**	**1,846.70**	**2,475.70**

Fuente: Gestora de Fomento Turístico, S.A. / **Elaboración:** PCR

Para el cálculo del EBITDA total, se utiliza la diferencia entre los ingresos totales y los gastos operativos. Por lo tanto, el EBITDA conglomerado totalizará, de acuerdo con las proyecciones realizadas por el emisor, B/. 3.0 millones en los próximos 4 años, resultando en un EBITDA promedio total de B/. 758.4 millares. Es importante destacar que el fideicomiso tiene contemplada la emisión de USD 4 millones, de los USD 40 millones que cuenta como autorizado, por lo que las proyecciones del gasto en intereses fueron realizadas respecto a los USD 4 millones a una tasa del 6 % anual. Asimismo, en el prospecto se considera la reserva de derecho del emisor de estructurar el pago de capital según un plan de amortización o un único pago al vencimiento, sin embargo, para la presente serie (Serie A), el fideicomiso ha optado por la segunda opción a un plazo de 5 años para la primera serie. De esta manera, la entidad creará un fondo de amortización que reservará fondos para el pago de capital al vencimiento según sus capacidades del flujo de caja. Considerando lo proyectado, el fideicomiso se someterá a un refinanciamiento a largo plazo de 15 años para el cumplimiento del repago del capital de la emisión.

Evaluación de Indicadores de Cobertura Proyectados

Tomando como base el modelo realizado por parte de Fideicomiso de Fomento Turístico, la capacidad para el pago de los gastos financieros se pronostica como holgada, ya que se tendría una cobertura promedio de 3.4 veces entre 2023 y 2026, siendo el nivel más bajo en 2023 con un valor de 3.0 veces. Mientras que para 2025 y 2026 se espera contar con una cobertura de 3.6 veces, el nivel más alto contemplado en el pronóstico.

De acuerdo con los indicadores de cobertura proyectados, Gestora de Fomento Turístico, S.A. tiene una relativamente holgada capacidad para cubrir sus gastos financieros (el pago de intereses de los bonos emitidos), debido a que el EBITDA total cubrirá, en promedio de los 6 años, 2.7 veces los gastos financieros; donde la cobertura más baja es de 1 vez en el primer año, producto de la constitución de la reserva de interés debido al inicio de operaciones en el siguiente periodo. Por su parte no se consideran pagos de capital, ya que los mismos se realizarán al vencimiento de cada serie emitida.

Asimismo, el flujo de caja post deuda acumulado durante los años proyectados, totaliza B/. 2.5 millones; haciendo referencia a que parte de estos fondos recaen en la posibilidad de destinarse a un fondo de amortización. El fideicomiso se someterá a un refinanciamiento a largo plazo de 15 años para el cumplimiento del repago del capital de la emisión. Por su parte, el fideicomiso considera otro financiamiento por medio de la emisión de cuotas de participación (acciones a capital) por un monto adicional de USD 4.9 millones. De esta manera, considerando únicamente la deuda generada por la primera serie de los bonos respecto al endeudamiento generado por la totalidad de las propiedades, se presenta un LTV[5] de 45 %.

PROYECCIÓN DE INDICADORES DE COBERTURA

	2022 R	2022 P	2023 P	2024 P	2025 P	2026 P	Promedio
EBITDA	2,940.1	217.6	718.0	776.5	854.6	869.0	572.6
Reserva de interés		240.0	-	-	-	-	80.0
EBITDA total	2,940.1	457.6	718.0	776.5	854.6	869.0	652.6
Gastos financieros	993.9	240.0	240.0	240.0	240.0	240.0	240.0
EBITDA / Gastos financieros	3.0	1.9	3.0	3.2	3.6	3.6	2.7
Flujo de caja post deuda	272.0	217.6	478.0	536.5	614.6	629.0	412.6

Fuente: Gestora de Fomento Turístico, S.A. / **Elaboración:** PCR

Análisis de sensibilidad de flujos proyectados

Escenario: Decremento en el porcentaje de Ingresos por alquileres y decremento en el porcentaje de días abiertos.

Derivado de las consecuencias de la recuperación por la pandemia COVID-19 se realizó un análisis de sensibilización donde las variables utilizadas son la reducción en ingresos por alquileres y el decremento en los días abiertos, tomando en consideración que el giro del negocio del cliente es en el sector inmobiliario, por lo cual cualquier atraso en los cronogramas de construcción podría afectar los ingresos y tener un alza en los gastos, no obstante, se considera que esta situación es moderadamente baja derivado de los planes de activación económica en el país.

PCR para el siguiente escenario realizó un análisis de sensibilidad de múltiples variables, contemplando un escenario pesimista en donde las unidades alquiladas corresponden al 15% del total disponible y teniendo una apertura del 20% de los días proyectados, con lo que alcanzaría reducir la cobertura del EBITDA respecto a los gastos financieros a un nivel de 1 vez, que se considera un nivel ajustado, esto con el fin de determinar las variaciones en el mercado necesarias para que la capacidad de cubrir los gastos financieros presente niveles ajustados.

Al realizar esta reducción de un 5% en promedio los ingresos, aunado a la disminución de días abiertos del 40% se mantiene un EBITDA promedio positivo de B/. 643.5 miles a lo largo de la emisión y se obtienen resultados positivos en el flujo de caja, con una cobertura por debajo de 1.

Por su parte las coberturas promedio sobre los gastos financieros que se encuentren ajustadas a 1 veces a lo largo de la emisión, es en el escenario con un 20% de días abierto, donde los ingresos por alquiler sufren la mayor reducción en la sensibilidad realizada, ante que el porcentaje de los alquileres muestre una tendencia al alza del 5%-10% a lo largo de la proyección, por lo cual, la compañía podría enfrentar complicaciones en el pago de la deuda en los primeros 4 años de la emisión.

Según el análisis de sensibilidad, considerando la reducción de los ingresos la cobertura se ajusta a 1, no obstante, al considerar la cobertura del flujo de caja acumulado sobre el servicio de deuda no se verían afectadas, ya que la empresa cuenta con una cobertura holgada con valores mayores a 1 en todos los períodos, con un promedio de 1.8 veces, indicando que se contaría con la capacidad suficiente para cubrir con la totalidad de gastos del proyecto, si se sufre una reducción considerable en los ingresos del proyecto.

Supuestos

Escenarios	Pesimista	Neutro	Optimista
Alquileres	4.5%	10.0%	40.0%
reparto de utilidades	-5.29%	0.25%	0.50%
Días Abiertos (%)	23%	50%	60%

Fuente: Gestora de Fomento Turístico, S.A. / **Elaboración:** PCR

[5] LTV *(Loan To Value)*, relación referente a la magnitud que representa el endeudamiento de activos en base a su valor real.

Anexos

BALANCE GENERAL

(millares de B/.)	dic-20	dic-21	dic-22
Activo			
Efectivo	6.4	453.6	272.0
Total activos corrientes	6.4	453.6	291.1
Inversiones	-	969.3	2,484.7
cuentas por cobrar compañías relacionadas	-	1.0	-
Prestamos por cobrar	-	7,338.2	17,049.2
Total activos no corrientes	-	8,308.6	19,533.9
Total activos	**6.4**	**8,762.1**	**19,825.0**
Pasivo			
Cuentas por pagar a proveedores	-	0.3	-
Provisión de intereses	-	457.0	225.4
Préstamos por pagar a compañías relacionadas	-	71.0	-
Total Pasivos corrientes	-	528.3	225.8
Bonos por Pagar	-	7,336.0	17,047.0
Total Pasivos no corrientes	-	7,336.0	17,174.7
Total Pasivo	**-**	**7,864.3**	**17,400.5**
Patrimonio	**6.4**	**897.8**	**2,424.5**
Deficit Acumulado	-	(43.9)	797.6
Aportes al Fideicomiso	50.3	100.3	60.3
Ganancia del periodo	(43.9)	841.5	1,566.6
Total patrimonio	**6.4**	**8,762.1**	**19,825.0**

Fuente: Gestora de Fomento Turístico, S.A. / **Elaboración:** PCR

ESTADO DE RESULTADOS

(millares de B/.)	dic-20	dic-21	dic-22
Total ingresos	**-**	**1,005.9**	**3,004.5**
Ingresos intereses de préstamos	**-**	**86.6**	**986.6**
Ganancia no realizada en inversiones	**-**	**919.3**	**1,515.4**
Intereses sobre bonos	**-**	**(86.3)**	**(993.9)**
Ganancia Bruta	**-**	**919.6**	**1,617.8**
Total egresos	**43.9**	**78.2**	**64.4**
Gastos generales y administrativos	**43.9**	**78.2**	**64.4**
Utilidad neta (pérdida neta)	**(43.9)**	**841.5**	**1,566.6**

Fuente: Gestora de Fomento Turístico, S.A. / **Elaboración:** PCR

RATIOS FINANCIEROS

	dic-20	dic-21	dic-22
LIQUIDEZ			
Capital de trabajo	6.4	(74.7)	65.3
Razón circulante	0.00%	85.85%	128.90%
Liquidez Inmediata	0.00	0.86	1.29
SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO			
Solvencia (activo / pasivo)	-	1.1	1.1
Solvencia patrimonial (activo / patrimonio)	1.0	9.8	8.2
Emisión / pasivo	0.0%	93.3%	98.0%
Endeudamiento patrimonial (pasivos / patrimonio)	0.00	8.76	7.18
RENTABILIDAD			
Ingresos	-	1,005.9	3,004.5
Margen Bruto %	0.0%	109.4%	185.7%
Margen neto %	0.0%	119.5%	191.8%
ROA	-689.1%	9.6%	7.9%
ROE	-689.1%	93.7%	64.6%
EBITDA	-	927.8	2,940.1
INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO Y SOLVENCIA			
Eficiencia (Gastos administrativos / Utilidad operativa)	-	0.1	4.0%
EBITDA / Deuda total	-	0.1	0.2
EBITDA / Gastos financieros	-	10.7	3.0
EBITDA / Deuda largo plazo	-	0.1	0.2

Fuente: Gestora de Fomento Turístico, S.A. / **Elaboración:** PCR