PRIVAL REAL ESTATE FUND, S.A.

Panamá, 23 de diciembre de 2021

Señores
Bolsa de Valores de Panamá / LatinClear
Ciudad.

Referencia: Calificación de Riesgo - Programa Rotativo de Notas Corporativas de Prival Real Estate Fund, S.A.

Estimados Señores:

En referencia al programa Rotativo de Notas Corporativas de Prival Real Estate Fund, S.A. hasta por la suma de cincuenta millones de dólares ($50,000,000.00) y amparada por la Resolución SMV No.101-17 de 7 de marzo de 2017, hacemos de su conocimiento que la Calificadora de Riesgo PCR decidió por unanimidad ratificar la calificación de "PAA+" y la perspectiva de "Estable" para el Programa Rotativo de Notas Corporativas de Prival Real Estate Fund, S.A. con estados financieros no auditados al 30 de junio de 2021.

Adjunto podrán encontrar el informe de calificación de riesgo.

Sin otro particular por el momento,

Juan Carlos Fábrega
Representante Legal

Prival Securities, Inc.
Calle 50 y 71 San Francisco . Apartado 0832 - 00396 . Panamá
Teléfono: +507 303-1900 info.pa@prival.com www.prival.com

Entidad Regulada y Supervisada por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá. Licencia para operar como Casa de Valores Resolución No.CNV-119-2010 y Administrador de Inversiones Resolución No.CNV-342-2010. Miembro de la Bolsa de Valores de Panamá.

Prival Real Estate Fund, S.A
Programa Rotativo de Notas Corporativas

Comité No. 121/2021

Informe con EEFF no auditados al 30 de junio de 2021	Fecha de comité: 20 de diciembre del 2021
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Fondos Inmobiliarios / Panamá

Equipo de Análisis		
Juan Carlos Quiñónez jquinonez@ratingspcr.com	Donato Rivas drivas@ratingspcr.com	(502) 6635-2166

HISTORIAL DE CALIFICACIONES						
Fecha de información	dic-17	jun-18	dic-18	dic-19	jun-20	Jun-21
Fecha de comité	13/09/2018	1/02/2019	18/10/2019	18/09/2020	12/02/2021	20/12/2021
Programa Rotativo de Notas Corporativas (SMV-101-17)	PAA+	PAA+	PAA+	PAA+	PAA+	PAA+
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la calificación

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

Con el propósito de diferenciar las calificaciones domésticas de las internacionales, se ha agregado una (PA) a la calificación para indicar que se refiere sólo a emisores/emisiones de carácter doméstico a efectuarse en el mercado panameño. A las categorías descritas se pueden asignar los signos +/- para indicar su posición relativa dentro de la respectiva categoría.

"La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia de una entidad financiera y no son recomendaciones de compra y/o venta de instrumentos que esta emita".

Racionalidad

La calificación del programa rotativo de notas corporativas de Prival Real Estate Fund, S.A. se fundamenta en los adecuados niveles de cobertura como resultado de los ingresos por inversiones en propiedades, así como las adecuadas garantías para el respaldo de la emisión y los adecuados niveles de liquidez. La calificación también considera la reducción en los niveles de rentabilidad y el respaldo del grupo económico.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

Desmejora en niveles de rentabilidad. Prival Real Estate Fund reflejó utilidades antes de impuestos por B/. 772.8 miles, reflejando un decremento interanual significativo de B/. 4.8 millones (-86.2%) en comparación del período anterior (junio 2020: B/. 5.6 millones) como resultado de la disminución en el total de ingresos. La utilidad neta fue la misma que su utilidad antes de impuestos, situándose en B/. 772.8 miles, esto ocasionó que sus indicadores de rentabilidad ROAA y ROAE se ubicaran en 1% y 2.2 % respectivamente, mostrando una desmejora interanual en el ROAA (junio 2020: 10%) y ROAE (junio 2020: 19.8%).

Adecuados niveles de liquidez. El efectivo y equivalentes de efectivo disminuyeron interanualmente en B/. 1.1 millones (-16.6%) en comparación del mismo mes del año anterior (junio 2020: B/. 6.4 millones) totalizando B/. 5.4 millones; el cual se encuentra depositado en Prival Bank, S.A. Adicionalmente, las cuentas por cobrar clientes mostraron un aumento de B/. 402.1 miles (+15.4%) en comparación del período anterior (junio 2020: B/. 2.6 millones) situándose en B/. 3 millones a la fecha de análisis. Derivado de lo anterior, el índice de liquidez inmediata se situó en 6.3 veces, mostrando una leve desmejora en comparación del año anterior (junio 2020: 8.4 veces) y mostrando la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones en el corto plazo.

Buenos niveles de solvencia. A junio 2021, el endeudamiento del Fondo (pasivo / activo) se posicionó en 52.9 %, presentando una leve mejora en comparación del año anterior (junio 2020: 53.4%). Este decremento se debe gracias al aumento de los activos totales y a la disminución de los pasivos totales. Por otra parte, el endeudamiento patrimonial se situó en 1.1 veces, mostrando una leve mejora en comparación del año anterior (junio 2020: 1.2 veces), manteniendo un bajo nivel de endeudamiento y mostrando un bajo riesgo de solvencia. Adicionalmente, El Fondo se encuentra activamente buscando nuevas oportunidades de inversión, por lo que deben financiarse por medio de la emisión de series de su Programa Rotativo de Notas Corporativas.

Adecuada cobertura sobre la deuda proyectada. De acuerdo con las proyecciones financieras realizadas por Prival Real Estate Fund, por un periodo de tres (3) años, el fondo cuenta con niveles de EBITDA adecuados, que cubren de forma holgada los gastos financieros derivados de sus emisiones con una cobertura real de 2 veces. Donde los ingresos provienen de los arrendamientos de fincas de las cuales el Fondo es propietario. Cabe mencionar que, a la fecha de análisis, el Fondo presenta inversiones en nuevos locales provenientes del Centro Comercial Westland Mall Premium Outlets, así como en Santa Maria Plaza devengando ingresos proyectados en B/. 6.3 millones, encontrándose orientado de acuerdo con la proyección realizada. Al compararlo con los resultados reales a junio 2021, el EBITDA se situó en B/. 2.7 millones, representando un 38.9% del total proyectado al cierre del ejercicio a diciembre 2021. Los gastos financieros totalizan B/. 1.9 millones, reflejando un 47.4% de lo proyectado. En cuanto a la cobertura del EBITDA sobre gastos financieros a junio 2021, esta se situó en 1.4 veces. Bajo esta tendencia, se puede esperar que la empresa totalice una cifra menor sobre el EBITDA proyectado a diciembre 2021, pero mostrando aceptables niveles de cobertura

Apalancamiento y adecuadas garantías de la emisión. El Fondo emitió dos series de notas corporativas (Serie A y Serie B) por un valor de US$ 6 millones y US$ 2.75 millones, respectivamente. Ambas series tienen una tasa de interés de 7 % anual y los intereses son pagaderos trimestralmente los meses de enero, abril, julio y octubre de cada año hasta el 23 de enero de 2025. Esta emisión tiene como fin el financiar hasta el 80 % del costo de adquisición de 51 fincas que cumplen con las políticas establecidas por el Fondo. La emisión de Notas Corporativas está respaldada por un Fideicomiso Irrevocable de Garantía, en donde el patrimonio estará conformado por hipoteca y anticresis con limitación de dominio sobre los bienes inmuebles que tienen un valor de avalúo de mercado conjunto de B/. 25.4 millones, los cuales corresponden a locales en el Centro Comercial Westland Mall y en el Centro Comercial Los Pueblos Albrook Mall; así como la cesión suspensiva de los cánones de arrendamiento, endoso de las pólizas de seguro y el dinero, bienes o derechos que, sucesivamente, se traspasarán al fideicomiso.

Respaldo del Grupo Empresarial Prival. Prival Real Estate Fund cuenta con el respaldo del Grupo Empresarial Prival, Corporación conformada por empresas de reconocida experiencia y con una exitosa trayectoria empresarial, siendo este un respaldo en tema de *expertise* y *know how* de los empleados del grupo, quienes son los responsables de la administración y Junta Directiva de la Sociedad.

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. Vigente del Manual de Calificación de Riesgo aprobado el 09 de noviembre de 2017.

Factores clave

Los factores clave que podrían mejorar la calificación podrían ser:

- Incremento en los ingresos generando una mejora en los indicadores de rentabilidad.
- Mejora en el flujo de ingresos proveniente de alquileres.
- Mejora en la cobertura sobre servicio de deuda.

Los factores clave que podrían desmejorar la calificación podrían ser:

- Desmejora en los indicadores de liquidez como resultado de una disminución en las disponibilidades.
- Incremento en los niveles de endeudamiento.
- Mantener la tendencia a la baja en los ingresos.

Limitaciones a la Calificación

- **Limitaciones encontradas**: No se encontró limitación alguna en la información enviada.
- **Limitaciones potenciales (Riesgos Previsibles):** Existe el riesgo latente por la pandemia COVID-19, en caso de que el gobierno solicite periodos extendidos de cuarentena en el país, reduciendo el dinamismo de la economía.

Información Utilizada para la Calificación

- **Información financiera:** Estados Financieros no Auditados correspondientes al 30 de junio de 2021.
- **Riesgo de Liquidez:** Manual de liquidez.
- **Riesgo de Solvencia:** Reporte del índice de adecuación de capital.
- **Riesgo Operativo:** Manual de Políticas Generales Informáticas e Informe de Prevención de Blanqueo de Capitales.
- **Emisión:** Prospecto Informativo de la Emisión del Programa Rotativo de Notas Corporativas.
- **Proyecciones Financieras:** Proyecciones financieras del Fondo de 2021 a 2023.

Hechos Relevantes

- En marzo de 2020, la Organización Mundial de la Salud (OMS) declaró al brote del nuevo coronavirus (COVID – 19) como una pandemia, que continúa propagándose en todo el mundo. PREF adquirió el 100% del capital accionario de Dolphy Plaza Comercial, S.A., dueño de Santa María Plaza, plaza de conveniencia de más de 13,000 mt2.

Contexto Económico

Se prevé que a finales del año 2021 la economía mundial se expandirá un +5.6%, siendo este el ritmo posterior a una recesión económica más acelerado en los últimos 80 años debido en gran medida al fuerte repunte de algunas economías principales. Según las perspectivas del Banco Mundial a junio de 2021, muchos mercados emergentes y en vías de desarrollo seguirán luchando contra los efectos adversos de la pandemia COVID-19. A pesar de la reactivación económica, se espera que la producción mundial presente una reducción interanual alrededor de 2.0%, siendo inferior a las proyecciones realizadas antes de la pandemia. Para 2022 las pérdidas de ingresos per cápita no se habrán revertido para aproximadamente dos tercios de los mercados emergentes y economías en desarrollo. Entre las economías de ingreso bajo, en donde la vacunación se ha retrasado, los efectos de la pandemia han anulado los logros obtenidos en materia de reducción de la pobreza y han agravado la inseguridad y otros problemas de largo plazo.

Según el Fondo Monetario Internacional (FMI) Las recientes presiones sobre los precios en gran parte reflejan la inusual evolución relacionada con la pandemia y los desajustes transitorios entre la oferta y la demanda. Se prevé que la inflación regrese a los rangos que se registraban antes de la pandemia en la mayoría de los países en 2022 una vez que estas perturbaciones vayan quedando reflejadas en los precios, pero persiste una gran incertidumbre. También se prevé que la inflación sea elevada en algunas economías emergentes y en desarrollo, debido en parte al alto nivel de los precios de los alimentos. Los bancos centrales examinan detenidamente las presiones transitorias sobre la inflación con el fin de evitar un endurecimiento de las políticas hasta que se tenga una idea más clara de la dinámica subyacente de los precios. La comunicación clara por parte de los bancos centrales sobre las perspectivas de la política monetaria es fundamental para conformar las expectativas de inflación y salvaguardarse de un endurecimiento prematuro de las condiciones financieras. No obstante, existe el riesgo de que las presiones transitorias se vuelvan más persistentes y los bancos centrales posiblemente necesiten tomar medidas preventivas.

Para la región de América Latina y el Caribe, según La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), se estima un crecimiento promedio para la región en 2021 a 5,2%, cifra que denota un rebote desde la profunda contracción de 6,8% registrada en 2020 como consecuencia de los efectos adversos producidos por la pandemia de COVID-19. Sin embargo, según lo indicado por la Organización de las Naciones Unidas (ONU), esta expansión no alcanzará para asegurar un crecimiento sostenido ya que los impactos sociales de la crisis y los problemas estructurales de la región se han agudizado y se prolongarán durante la etapa de recuperación. El Banco Mundial indica que la región de América Latina y el Caribe es la más afectada por la pandemia COVID-19, causando un impacto a largo plazo sobre las diferentes economías. a pesar del fuerte impacto, se prevé una mejora en las perspectivas económicas para América Latina y el Caribe este año. Tras una caída del Producto Interno Bruto regional del 6,7% (excluyendo Venezuela) registrada en 2020, se espera una vuelta al crecimiento de un 4,4% en 2021.

A junio 2021, el índice mensual de actividad económica (IMAE) registro un crecimiento de +21.91%, en comparación de junio 2020. De igual manera, el índice mensual de actividad económica (IMAE) acumulado de enero a junio 2021, presentó un aumento de +4.85% en comparación del mismo período del año 2020. Esto representa un comportamiento positivo en la economía panameña, mostrando un proceso de recuperación tras el impacto de la pandemia COVID-19

En ese sentido, los sectores económicos que presentaron un incremento fueron la pesca (+15.3%), explotación de minas y canteras (+71.2%) y las actividades de servicios sociales y de salud privada (+4.6%). Por otra parte, muchos sectores continuaron con una tendencia negativa dentro de los cuales se pueden destacar los siguientes: hoteles y restaurantes (-54.9%), otras actividades comunitarias, sociales y personales (-48.4%), construcción (-35.1%), hogares privados con servicio doméstico (-20.7%), actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler (-20.4%) y transporte, almacenamiento y comunicaciones (-10.6%). Bajo esta misma tendencia, pero en menor proporción se presentan los siguientes sectores: suministro de electricidad, gas y agua (-8.6%), enseñanza privada (-7.1%), intermediación financiera (-4.3%) comercio por mayor y al por menor (-3.4%) e industrias manufactureras (-2.5%).

La economía panameña sufrió una pronunciada contracción, registrando una caída en la producción de 17.9% en 2020, derivado de las estrictas medidas de contención y restricciones a la movilidad para combatir la pandemia. No obstante, la reactivación de la economía global y políticas macroeconómicas favorables han contribuido a la recuperación económica. El panorama para 2021 es optimista, aunque ante la continua incertidumbre mundial, particularmente a causa del surgimiento de nuevas cepas de COVID-19, existe el riesgo de una tendencia negativa. Como cobertura en contra de estos potenciales factores y riesgos externos, Panamá solicitó una línea de precaución y liquidez por dos años, la cual fue aprobada por la junta directiva del FMI en enero de 2021, por un monto equivalente a 500.0% de la cuota o US$2.7 mil millones. La prioridad del gobierno es proteger las vidas y salud de la población mediante un programa de vacunación que facilite la sostenibilidad de la reapertura económica y darle continuidad a las políticas públicas que permitan estimular la recuperación económica y a reforzar las reformas sociales para garantizar un crecimiento sostenible e incluyente.

Contexto Sector

Al segundo trimestre de 2021, según datos publicados por el Instituto Nacional de Estadística y Censo de Panamá (INEC), el sector de construcción presentó un aumento interanual significativo de 4.9 veces, posicionándose en B/.920 millones en comparación a lo registrado a junio de 2020 (B/.156.1 millones), el comportamiento de este sector tiene una tendencia de crecimiento, pero se estima que la reactivación de dicho sector quizás se vea con mayor impacto en el segundo semestre del año 2021. Aunque los indicadores de construcción muestran que se está recuperando, están muy por debajo del nivel de 2019. El desempeño de la actividad se vio fuertemente afectada tanto en obras públicas como privadas

Según la Cámara de Comercio, Industrias y Agricultura de Panamá (CCIAP), en enero 2021, el área de construcción en m2 se redujo en 71.5%, por la baja en las obras residenciales en 78.7% y las no residenciales en 39.0%. Para el mes de enero no hay data disponible sobre la producción de concreto premezclado y de cemento gris. El mercado de bienes raíces de Panamá, está compuesto de tres sectores, los cuales son segregados dependiendo de la utilización final de los inmuebles:

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

El sector inmobiliario de Panamá se encuentra en acciones que ha impulsado el gobierno para la reactivación económica en todos los sectores. Entre ellas ha emitido leyes y decretos que facilitan la buena inversión, como la ley Emma (de sede de multinacionales), asimismo, la ley de arrendamiento financiero de bienes inmuebles, y también la aprobación de seis nuevas zonas francas.

Análisis de la Institución

Reseña

Prival Real Estate Fund fue constituido mediante Escritura Pública 5132 del 4 de mayo de 2015 según las leyes de la República de Panamá y se dedica a invertir el capital de sus accionistas en un portafolio de bienes inmuebles. Sus actividades están reguladas por el Acuerdo 02-2014, de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá (“SMV”) y Decreto Ejecutivo Nº 199 del 23 de julio de 2014.

El Fondo es una sociedad de inversión cerrada que busca proveer al inversionista una renta sostenible generada por los alquileres de bienes inmuebles. Para alcanzar el objetivo, el Fondo busca invertir en un portafolio diversificado de activos en los sectores inmobiliarios.

Durante el año, el Fondo estuvo activamente buscando oportunidades de inversión, ya que los precios de los inmuebles estuvieron ajustándose al ritmo más lento que presentó la economía panameña. Donde las principales oportunidades se han presentado en locales comerciales en los centros comerciales más concurridos de Panamá; además, que este tipo de inversiones siguen la estrategia de inversiones establecidas por el Fondo, donde se busca invertir en inmuebles que ofrezcan rentas sostenibles. Puesto que son locales comerciales en Centros Comerciales concurridos, estos ofrecen rentas sostenibles a largo plazo para el fondo.

El Fondo ha sido autorizado para operar como sociedad de inversión inmobiliaria mediante resolución SMV N° 372-15 del 18 de junio de 2015. Asimismo, Prival Securities, Inc. es el administrador, agente de registro, pago, transferencia, custodio y agente vendedor del Fondo y es propietario de todas las acciones Clase B de Prival Real Estate Fund, S.A. Las oficinas del Fondo están ubicadas en Calle 50 y Calle 71 San Francisco, República de Panamá.

Composición del patrimonio
El Fondo tiene dos clases de acciones en cuestión: Clase A y Clase B. Ambas se encuentran en el mismo rango en todos los aspectos materiales a excepción de que las Clase B tienen exclusivamente el derecho a voto y no a derecho económico.
El Fondo tiene la política de distribuir no menos del 90% de su utilidad neta del período fiscal, con excepción de las siguientes situaciones:

- Durante los dos primeros años de registro, el Fondo podrá no realizar distribuciones o distribuir un porcentaje inferior al mínimo indicado.
- Durante cualquier período fiscal en que, a juicio de la Administradora o ente competente de la sociedad de inversión, por situaciones extraordinarias macroeconómicas o del desempeño o perspectivas del negocio de desarrollo y administración inmobiliaria que participe el Fondo, se considere conveniente no distribuir el mínimo indicado.

Los dividendos serán distribuidos trimestralmente, pagados siete días hábiles después del cierre de los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre.

Participación accionaria	
Acciones	**% participación**
Acciones Clase A	99%
Acciones Clase B	1%
Total %	**100%**

Fuente: Prival Real Estate Fund / **Elaboración:** PCR

El capital autorizado para Prival Real Estate Fund es de B/. 5,050,000 y está distribuido de la siguiente manera:
B/. 5 millones en acciones Clase A. Correspondiente a 500 millones acciones comunes Clase A con un valor nominal de B/. 0.01. Los accionistas de esta clase de acciones corresponden a clientes de Banca Privada de Prival Securities, Inc. y tienen derecho económico, pero no tienen derecho a voto.

B/. 50 mil en acciones Clase B. Correspondiente a 500 acciones comunes Clase B con un valor nominal de B/. 100 cada una. A junio 2021, Prival Securities Inc. es propietario de la totalidad de este tipo de acciones. Los dos tipos de acciones se encuentran en el mismo rango en todos los aspectos materiales a excepción de que las Clase B tienen exclusivamente el derecho a voto y no a derecho económico.

El valor de los activos netos por acción es determinado dividiendo los activos netos entre el número de acciones comunes emitidas y en circulación de la Clase A.

Responsabilidad Social Empresarial
Con respecto al aspecto social, la empresa aplica el mismo Código de Ética del Grupo Prival que promueve la igualdad de oportunidades para trabajadores, sus familias y en general en todos sus grupos de interés. También promueven la erradicación de discriminación por etnicidad, género, creencia, religión, origen, estado civil y discapacidades. Por otro lado, se verificó que la empresa otorga todos los beneficios de ley y prestaciones a sus trabajadores y familiares.

Gobierno Corporativo
Actualmente la Junta Directiva de Prival Real Estate Fund está conformada por cinco miembros, de los cuales uno de ellos es independiente. La Junta podrá otorgar poderes generales o especiales que faculten a los directores, dignatarios o funcionarios de la sociedad o a terceras personas para gestionar cuantos asuntos estime oportuno encomendarles y que sean competencia de la Junta Directiva.
A la fecha de análisis, los directores y miembros de la Junta Directiva de la Sociedad son:

JUNTA DIRECTIVA DE PRIVAL REAL ESTATE FUND, S.A.	
NOMBRE	**CARGO**
Juan Carlos Fábrega	Presidente y Director
Jaime R. Sosa Q.	Secretario y Director
David S. Muñoz	Tesorero y Director
Ricardo A. Zarak A.	Director
Juan Raul Moses	Director independiente

Fuente: Prival Real Estate Fund **/ Elaboración:** PCR

El presidente de la Junta Directiva cuenta con experiencia en el sector inmobiliario y financiero, de igual forma el resto de la Junta Directiva cuenta con sólida experiencia en el sector financiero y la plana gerencial con experiencia relevante en el manejo de fondos de inversión. El Director Independiente posee amplia experiencia en el sector inmobliario y de la construcción.

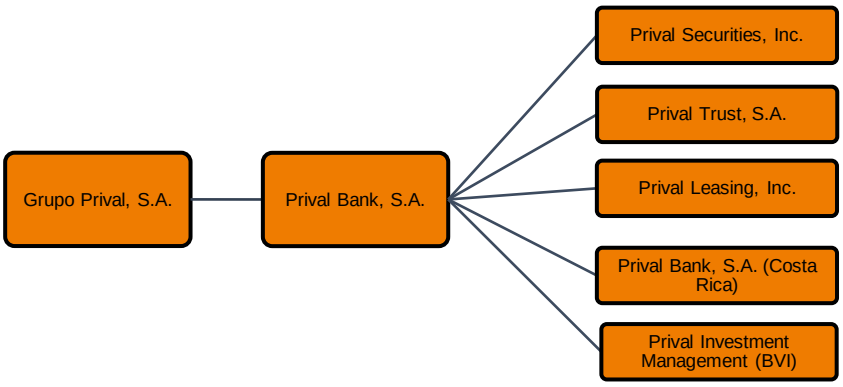
ADMINISTRADORES DE INVERSIONES DE PRIVAL INVESTMENT FUNDS, S.A.	
NOMBRE	**CARGO**
Rodolfo Duarte	Vicepresidente Asistente de Banca Privada
Fátima Asvat	Vicepresidente Asistente de Banca Privada

Fuente: Prival Real Estate Fund **/ Elaboración:** PCR

Grupo Económico

Grupo Prival, S.A. es una empresa tenedora de acciones de compañías con operaciones principalmente en la industria de banca y servicios financieros. En este sentido, Grupo Prival, S.A. opera a través de sus subsidiarias que realizan el negocio bancario. La estrategia del Grupo enfoca sus esfuerzos al apoyo activo a empresas mediante los servicios integrados en la Banca Corporativa, Banca Privada y Banca de Inversión. La estructura del grupo económico se presenta a continuación:

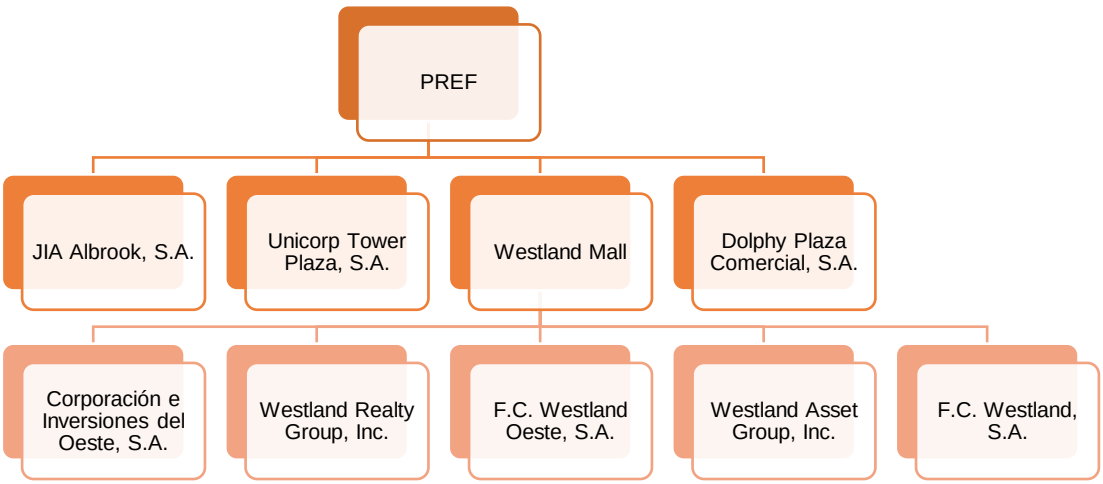
ESTRUCTURA DEL GRUPO ECONÓMICO



Fuente: Prival Real Estate Fund / Elaboración: PCR

El fondo es una sociedad independiente, y su estructura es la siguiente:

ESTRUCTURA DEL FONDO



Fuente: Prival Real Estate Fund / Elaboración: PCR

Operaciones y Estrategias

Operaciones

Prival Real Estate Fund (PREF) fue lanzado al mercado público en junio 2015 y busca proveer al inversionista una renta sostenible generada por los alquileres de bienes inmuebles. Para alcanzar el objetivo el Fondo busca invertir en un portafolio diversificado de activos en los sectores inmobiliarios, concentrando sus esfuerzos en activos comerciales, industriales, bodegas de almacenamiento, estacionamientos.

Estrategias corporativas

La estrategia del Fondo es invertir en una cartera diversificada de inmuebles con el fin de proporcionar un flujo de alta calidad, buena ubicación y en diferentes sectores. Como parte de su estrategia, buscan adquirir propiedades ubicadas en centros urbanos, de alto crecimiento y consumo. Asimismo, buscan oportunidades en las provincias del interior en donde se estima un alto crecimiento demográfico.

Posición competitiva

De acuerdo con la apreciación de la dirección de Prival Real Estate Fund, el mercado de fondos inmobiliarios es nuevo en Panamá. La ley que ampara los fondos fue emitida por el Decreto Ejecutivo No. 199 de 23 de julio de 2014, por lo que se han lanzado muy pocos fondos inmobiliarios desde que la ley fue emitida. Por tanto, según las mismas apreciaciones de la administración del PREF, éste goza de una ventaja competitiva ya que fue uno de los primeros fondos inmobiliarios en Panamá. Los otros gestores de activos que son comparables a Prival Securities, Inc. todavía no han emitido un fondo con una propuesta de valor similar.

Marco regulatorio y principales políticas del Fondo de Inversión

Marco regulatorio

Referente a las disposiciones y procedimientos de las Sociedades de inversión, la Ley aplicable a este tipo de fondos se refiere al Texto único del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999 y el Acuerdo 3-2006[1]. Respecto al tratamiento fiscal las sociedades de inversión inmobiliarias y subsidiarias no tendrán que efectuar el pago del Impuesto sobre la Renta Estimado de la sociedad, siempre que se cumpla con lo establecido en el parágrafo 2 del Artículo 706 del Código Fiscal y con el Reglamento de normativa legal según el Decreto Ejecutivo No 199 de 23 de junio de 2014. Asimismo, debe considerarse el artículo 334 del Texto Único del Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 1999, los artículos 701 y 733 del Código Fiscal de Panamá, tal como fueron modificados por la ley 8 de 2010.

Política de inversiones

Inversiones permitidas:

Que como mínimo el ochenta por ciento (80%) de sus activos sean invertidos directa o indirectamente en cualquiera de los siguientes tipos de activos:

- Todo tipo de inmueble incluyendo aquellos cuya construcción haya finalizado y que cuenten con permiso de ocupación.
- Aquellos bienes inmuebles que estén en fase de construcción o en plano con permiso de construcción.
- Aquellos bienes inmuebles que no cuenten con un anteproyecto, dentro de las limitaciones establecidas.
- Opciones de compraventa y promesas de compraventa de bienes inmuebles, siempre que el vencimiento de dichas opciones y promesas no supere el plazo de tres (3) años y que los correspondientes contratos establezcan restricciones a su libre traspaso.
- Títulos valores, públicos o privados, que gocen de garantías reales emitidos por empresas que se dediquen al negocio de desarrollo y administración inmobiliaria.
- Cualquier inversión que le otorguen derechos reales sobre bienes inmuebles.
- Derechos sobre bienes inmuebles derivados de concesiones que permitan realizar el negocio de desarrollo y administración inmobiliaria.
- Acciones, cuotas de participación y demás valores emitidos por sociedades de inversiones inmobiliarias. En estos casos, deberá constar información y documentación que sustente que dichas sociedades de inversión inmobiliaria cumplen con las políticas de inversión indicadas en esta política.

Las inversiones referidas en puntos 3 y 4 arriba no podrán representar, en ningún caso, más del veinte por ciento (20%) del activo del Fondo; a efecto de este límite, las opciones de compraventa y las promesas de compraventa se valorarán considerando el monto de los aportes abonados al precio de venta pactado de los bienes inmuebles.

[1] Precedido por el Acuerdo 2-2005 y el Acuerdo 3-2004. Establecen las disposiciones y procedimientos referentes a la operación de los Fondos de Inversión.

El Fondo concentrará sus esfuerzos invirtiendo, exclusivamente, en la República de Panamá. Las inversiones serán en los sectores de inmuebles comerciales, oficinas, industriales, estacionamientos, almacenamiento principalmente. Se buscará inversiones en la Ciudad de Panamá y en el interior del país incluyendo las playas.

Inversiones Incidentales:
Que hasta un veinte por ciento (20%) de sus activos sean invertidos en cuentas de ahorro o depósitos a plazo fijo en bancos con grado de inversión, o en valores con grado de inversión que sean negociados en una bolsa de valores u otro mercado organizado. En caso de inversión en instrumentos financieros, será permitido si es para fines de cobertura, liquidez o desempeño de la Sociedad. Estas Inversiones Incidentales deberán realizarse por medio de intermediarios financieros debidamente autorizados y deberán documentarse.

Política de conservación y seguros
La Sociedad de Inversión asegura los inmuebles contra incendio, rayo, explosión, impacto de vehículos, remoción de escombros, terremoto, oleaje, vendaval y todo tipo de daño para mitigar la posibilidad de cualquiera pérdida. Incluyendo todas aquellas mejoras construidas o que se construyan sobre el Bien Inmueble. El seguro será equivalente a, por lo menos, el ochenta por ciento (80%) del valor de mercado del Inmueble.

Adicional, La administración de propiedades inmobiliarias, se realizará de manera interna. Se verificará el mantenimiento diario de los inmuebles dentro del portafolio de La Sociedad. El mantenimiento de cada inmueble es crítico para preservar cada propiedad viable para su alquiler ya que la fuente primordial de ingresos será generada por el flujo de los alquileres.

Política de Endeudamiento
La Sociedad de Inversión podrán contraer deudas por un monto no superior al ochenta por ciento (80%) de sus activos, sujeto a las limitaciones y prohibiciones dispuestas por las disposiciones legales aplicables.
Las Sociedad de Inversión podrá otorgar préstamos y garantías, siempre que éstos sean directa o indirectamente en beneficio de la Sociedad de Inversión. Los valores y activos financieros integrados en el patrimonio de la Sociedad de Inversión que realicen operaciones en los mercados de opciones, futuros o instrumentos derivados, podrán pignorarse u otorgarse como garantía de tales operaciones. Los pagos de cada serie serán cubiertos de los flujos generados de cada inversión que se realice.

Análisis de los Arrendatarios

El Fondo está expuesto directamente a los riesgos asociados al negocio inmobiliario y a la capacidad de pago de sus arrendatarios. Al 30 de junio de 2021, el Fondo cuenta con diversas subsidiarias:

Unicorp Tower Plaza, S.A.
Sociedad Anónima dedicada principalmente al arrendamiento de bienes inmuebles. Ubicada sobre la Avenida Ramón Arias en la Urbanización El Carmen (Vía Brasil), actualmente ocupado por las oficinas del Instituto para la Formación y Aprovechamiento de los Recursos Humanos, en adelante IFARHU, y por la Universidad Interamericana de Panamá, en adelante UIP.

IFARHU. Institución dedicada al desarrollo de la formación y aprovechamiento del capital humano, mediante programas y proyectos destinados a la comunidad en general, otorgando becas y créditos educativos para contribuir al mejoramiento de la calidad de vida de la población nacional.
Los objetivos de la institución son:

- Alcanzar la eficiencia y efectividad de los Programas de Becas y Crédito de la Institución.
- Lograr mayor equidad en la utilización de los fondos destinados por el Estado a la formación profesional de los estudiantes panameños.
- Planificar la formación y el aprovechamiento del recurso humano del país.
- Establecer un Programa de Fortalecimiento Institucional, que incorpore entre otros aspectos, la planificación estratégica y la tecnología.
- Desarrollar un sistema de gestión de la calidad.

JIA Albrook, S.A.
Adquirida el 3 de agosto de 2018, es una sociedad dedicada unicamente al arrendamiento de fincas. Estas fincas se encuentran ubicadas en el Centro Comercial Albrook Mall (nombre comercial), que es el centro comercial que mayor afluencia tiene en Panamá; con un nivel de ocupación del 100%, donde el 100% de las tiendas cuentan con contrato de arrendamiento. Esta compra se realizó con la idea de diversificar sus ingresos, al añadir a su portafolio activos con perspectivas positivas y sólidos. Estas fincas son las No. 59736, 59739, 59740, 59741, 59747, 59748, 59749, 59773, 59810, 59811, 59813, 77638 y 77639 inscritas en la Sección de la Propiedad Horizontal, Provincia de Panamá, del Registro Público, las cuales consisten en una serie de locales comerciales que son arrendadas a terceros, ubicados en Albrook Mall, distrito y provincia de Panamá

CENTRO COMERCIAL ALBROOK. El 3 de agosto de 2018, se perfeccionó la compra del cien por ciento (100%) de acciones comunes, por un valor de B/. 4,975,000 de la sociedad JIA Albrook, S.A., quien posee siete locales de comida y cuatro locales comerciales en el Centro Comercial Albrook Mall. Posteriormente se adquirieron dos fincas adicionales. Los locales y sus medidas se incluyen a continuación:

LOCAL	RAZÓN SOCIAL	ÁREA MTS	VALOR APRECIACIÓN	VALOR VENTA RÁPIDA
E-3	STAR COFFEE	16.56	210,000	189,000
E-7	MITSUWA	51.44	440,000	396,000
E-8	WING ZONE	35.76	320,000	288,000
E-9	PIO PIO	49.54	375,000	337,500
E-15	CHINA WOK	49.63	440,000	396,000
E-16	BURGER KING	49.51	440,000	396,000
E-17	MR CHEN	48.78	440,000	396,000
F-20	TOP FITNESS	51.84	450,000	405,000
P-4	ZAXY	75.26	425,000	382,500
P-5	ELIS & ELIS	73.14	530,000	477,000
P-7	EL HOMBRE DE LA MANCHA	80.44	585,000	526,500
PA-L7 y PA-L8	BAC	405.29	2,550,000	2,295,000
	TOTAL	**987.2**	**7,205,000**	**6,484,500**

Fuente: Prival Real Estate Fund **/ Elaboración:** PCR

Westland Mall, S.A.

CENTRO COMERCIAL WESTLAND MALL PREMIUM OUTLETS: Westland Premium Outlets, está ubicado en el Corregimiento de Vista Alegre-Arraiján sobre la autopista Arraijan- La Chorrera. A 20 minutos de la ciudad de Panamá, con diversas áreas: hogar, tecnología, electrónica, perfumería, calzado, accesorios, ropa, joyería, pago de servicios, salud, belleza y más. Cuenta con más de 160 locales y dispone de 8 salas de cine 100% digital, más de 30 restaurantes, juegos mecánicos, trencito, cancha de bateo, parque infantil y dispone de 3,500 estacionamientos bajo techo y seguridad las 24 horas.

	LOCAL	RAZÓN SOCIAL
F.C. Westland, S.A.	PA-N5	Burger King
	PA-O2	Popeyes
	FC-18-19	Leños y Carbón
	FC-17	Zona Fish
	FC-16	El Asador
	FC-15	Asados Gabydana
	FC-14	Pio Pio
	FC-13	Leonardo Express
	FC-12	Arturo´s
	FC-11	Ribs State
	FC-10	Sr. Waffle
F.C. Westland Oeste, S.A.	FC1-FC2	KFC
	FC-3	Wendy's
	FC-4	Taco Bell
	FC-5	-
	FC-6	La Estancia
	FC-7	Mr. Arepa
	FC-8	Subway
	FC-9	Full Pizza
	PA-F2	-
	PA-M3	Domino's Pizza
	PA-M4	Sushi Express
	PA-N1	McDonald's
Westland Asset Group, Inc.	PA-O5-P5-P6	Carl´s Junior
	PA-N2-N3	Cable Onda
Westland Group Co, S.A.	PB E10	Sport Fashion
	PB D5	Red Precio
	PB G12	Opticentro Express
	PB A4C	-
Westland Realty Group Inc.	PB-02	
	PB-P3	Payless Shoesource
	PB-J6-J7	-
	PB-A1	ASEP
	PB-K1	Cooperativa Profesionales
Corporación e Inversiones del Oeste, S.A.	PB X2-X3	Claro Panamá
	PB A8-A9-A10	Banistmo
	PB-G1	Banesco
	PB-T8	-
	PB-D10	Cable & Wireless
	PB-F7-F8	Mumuso

Fuente: Prival Real Estate Fund **/ Elaboración:** PCR

Dolphy Plaza Comercial

Local	Razón Social
ANCLA 1	Do It Center
ANCLA 2 L3,L4,L5	El Rey
ANCLA 3	Panafoto
ANCLA 4	Farmacia Arrocha
ANCLA 5, L27, L28, L29	Planet Fitness
L1	Pinkbuddha
L2	
L6	Clinilab
L7	Athanasiou
L8	Banco General
L9	Clean & Clean
L10 L11	Comics
L12	
L13	Xalta
L14	Factory Fashion
L15	Momi
L16-L17	American Pets
L18	Mi Ranchito
L19	
L20	
L21	Emergentes
L22	Sulvas
L23	
L24	
L25	
L26	
L30	Mika
L31-L32	
L33	
L34-L35-L36	
L37	Pon Tu Marca
L-38	La Casa de la Bateria
Espacio	Banco Aliado
Espacio	Dollar Rent a Car
Espacio	Vspro Eco Wash

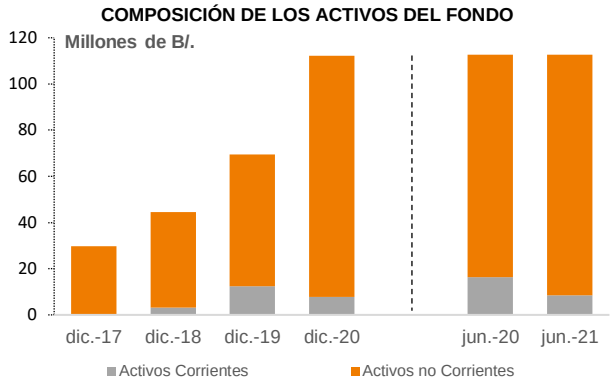
Especificaciones de contratos

A la fecha se cuenta con contratos firmados para doce locales en el Centro Comercial Albrook, los cuales oscilan en períodos entre uno y dos años. En la actualidad se manejan plazos cortos en los contratos de renta de comida a consecuencia de la alta demanda que se maneja de los mismos. Lo mismo se maneja para Westland Mall. Para Santa María Plaza, las anclas poseen contratos de arrendamiento de mayor duración mientras que el resto de los inquilinos manejan contratos de mediano plazo.

Análisis Financiero

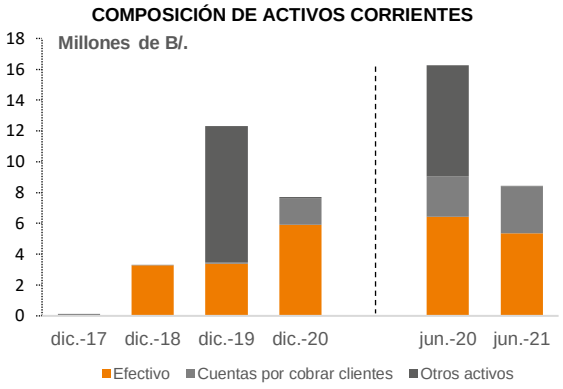
Activos

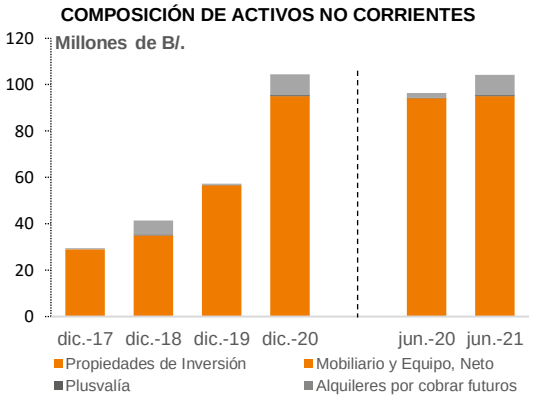
Al 30 de junio de 2021, los activos de Prival Real Estate Fund, S.A. y subsidiarias totalizaron B/.112.8 millones, mostrando un leve incremento de B/. 83.5 miles (+0.1%) en comparación del año anterior (junio 2020: B/. 112.7 millones como consecuencia del incremento en los activos no corrientes en B/.7.9 millones (+8.4%) derivado de un aumento en otros activos de B/. 6.6 millones (+317.4%) y en las propiedades de inversión en B/. 1.1 millones (1.2%), pese a una disminución en los activos corrientes en B/. 7.8 millones (-48.1%) resultado de la disminución en otros activos por B/. 7.2 millones (-99.4%) y B/. -1.1 millones (-48.1%) en el efectivo.



Fuente: Prival Real Estate Fund **/ Elaboración:** PCR

En cuanto a la estructura de los activos, estos están conformados en un 92.5% (B/. 104.3 millones) por activos no corrientes, los cuales a su vez están conformados en un 91.2% (B/. 95.1 millones) por las propiedades de inversión, seguido de otros activos en 8.4% (B/. 8.7 millones), plusvalía en 0.3% (B/. 315.5 miles), alquileres por cobrar futuros en 0.1% (B/. 145 miles) y mobiliario y equipo en 0.001% (B/. 1.2 miles). El restante 7.5% (B/. 8.4 millones) está conformado por el activo corriente, los cuales están compuestos en un 63.8% (B/. 5.4 millones) por el efectivo, seguido de las cuentas por cobrar a clientes en 35.8% (B/. 3 millones) y el restante 0.5% (B/. 40.1 miles) por otros activos.

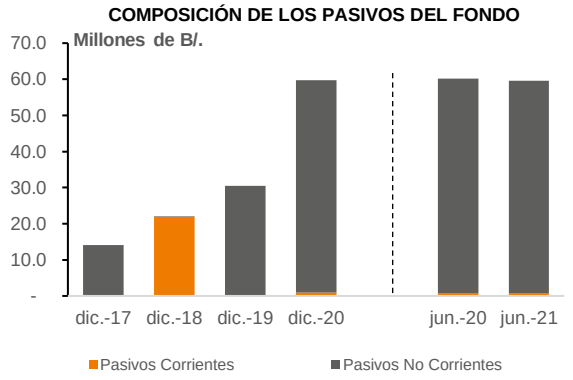




Fuente: Prival Real Estate Fund **/ Elaboración:** PCR

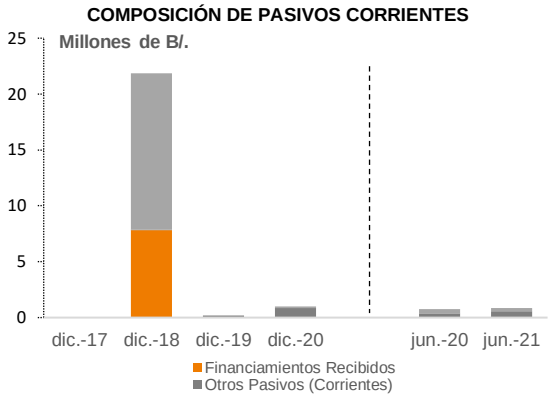
Pasivos

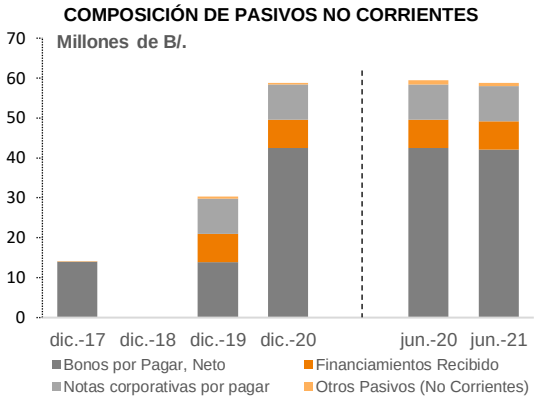
A la fecha de análisis, los pasivos totales de PREF presentaron un saldo de B/. 59.6 millones, reflejando una leve disminución de B/. 611.1 miles (-1%) en comparación del año anterior (junio 2020: B/. 60.2 millones) como resultado de una disminución en los pasivos no corrientes de B/. 694.6 miles (-1.2%), resultado de una disminución en los bonos por pagar neto de B/. 379.5 miles (-1%) y de B/. -315.1 miles (-30.2%) en otros pasivos, pese a un aumento en los pasivos corrientes de B/. 83.5 miles (+10.9%)



Fuente: Prival Real Estate Fund **/ Elaboración:** PCR

La estructura del total de pasivos está conformada en un 98.6% (B/. 58.8 millones) por los pasivos no corrientes y el restante 1.4% (B/. 851 miles) por los pasivos corrientes. Los pasivos no corrientes están conformados en un 71.7% (B/. 42.1 millones) por los bonos por pagar neto, seguido de las notas corporativas por pagar en 15.1% (B/. 8.9 millones), financiamientos recibidos en 11.9% (B/. 7 millones) y otros pasivos no corrientes en 1.2% (B/. 726.7 miles). Por su parte, los pasivos corrientes están conformados por otros pasivos corrientes en 67.1% (B/. 571 miles) y bonos por pagar en 32.9% (B/. 280 miles).

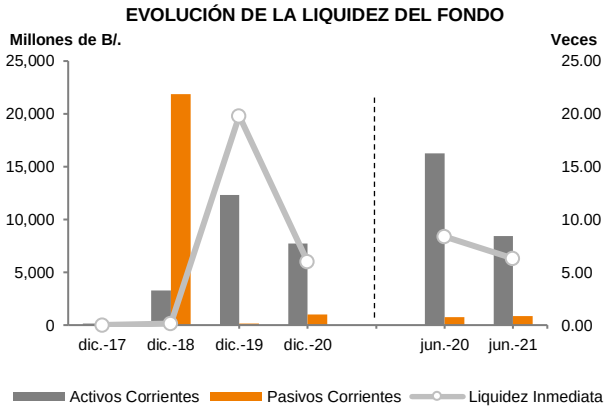




Fuente: Prival Real Estate Fund **/ Elaboración:** PCR

Liquidez

En lo que respecta a la liquidez del Fondo, su efectivo y equivalentes de efectivo disminuyeron interanualmente en B/. 1.1 millones (-16.6%) en comparación del mismo mes del año anterior (junio 2020: B/. 6.4 millones) totalizando B/. 5.4 millones; el cual se encuentra depositado en Prival Bank, S.A. Adicionalmente, las cuentas por cobrar clientes mostraron un aumento de B/. 402.1 miles (15.4%) en comparación del período anterior (junio 2020: B/. 2.6 millones) situándose en B/. 3 millones a la fecha de análisis. Derivado de lo anterior, el índice de liquidez inmediata se situó en 6.3 veces, mostrando una leve desmejora en comparación del año anterior (junio 2020: 8.4 veces).



Fuente: Prival Real Estate Fund **/ Elaboración:** PCR

Cabe mencionar que, respecto a la emisión del Programa Rotativo de Notas Corporativas aprobada por la Superintendencia de Valores de Panamá, el Fondo emitió dos series (Serie A y Serie B), ambas con fecha de vencimiento el 23 de enero de 2025. Estas series tienen como fin el financiar hasta el 80 % del costo de adquisición de 51 fincas que cumplen las políticas de inversión del Emisor. Ambas series tienen una tasa de interés de 7 % anual y cuentan con las garantías respaldadas por el Fideicomiso No. PT-52, cuyo patrimonio se encuentra conformado por hipotecas y anticresis valuadas en más de B/. 25.4 millones, aunado a la cesión de flujos de dinero de los ingresos por arrendamiento que tiene el Fondo.

Riesgo de Mercado

El riesgo de mercado es el riesgo de que el valor razonable o los flujos de efectivo futuros de los instrumentos financieros fluctúen debido a cambios en las variables de mercado tales como tasas de interés, tipos de cambio y los precios de mercado. El Fondo no ha tenido transacciones significativas que la expongan al riesgo de mercado durante el año terminado el 31 de junio de 2021.

Patrimonio

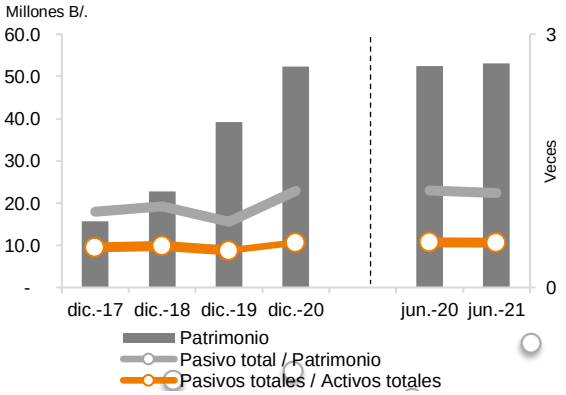
El capital autorizado del Fondo es de B/.5,050,000, el cual se encuentra dividido en:

- 500,000,000 acciones comunes Clase A, con un valor nominal de B/.0.01 cada una.
- 500 acciones comunes Clase B, con derecho a voto con un valor nominal de un cien (B/.100).

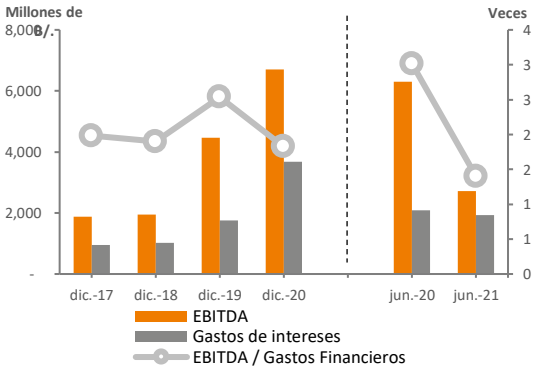
Solvencia

A junio 2021, el endeudamiento del Fondo (pasivo / activo) se posicionó en 52.9 %, presentando una leve mejora en comparación del año anterior (junio 2020: 53.4%). Este decremento se debe gracias al aumento de los activos totales y a la disminución de los pasivos totales. Por otra parte, el endeudamiento patrimonial se situó en 1.1 veces, mostrando una leve mejora en comparación del año anterior (junio 2020: 1.2 veces). Adicionalmente, El Fondo se encuentra activamente buscando nuevas oportunidades de inversión, por lo que deben financiarse por medio de la emisión de series de su Programa Rotativo de Notas Corporativas. Actualmente el Fondo cuenta con un nivel de EBITDA suficiente para cubrir sus obligaciones financieras actuales, situándose en B/. 2.7 millones, mostrando una reducción considerable de -B/. 3.6 millones (-56.9%) en comparación del año anterior (junio 2020: B/. 6.3 millones). Derivado de lo anterior, la cobertura del EBITDA sobre gastos financieros se situó en 1.40, mostrando una desmejora en comparación del año anterior (junio 2020: 3 veces). Es importante mencionar que, el fondo a reflejado adecuados niveles de cobertura en los últimos 4 años con una cobertura promedio de 2 veces.

EVOLUCIÓN DEL ENEUDAMIENTO



COBERTURA SOBRE EL SERVICIO DE DEUDA



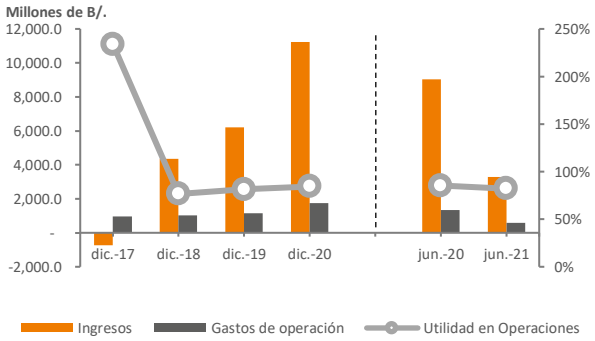
Fuente: Prival Real Estate Fund **/ Elaboración:** PCR

Resultados Financieros

A la fecha de análisis, los ingresos totales de PREF se situaron en B/. 3.3 millones, mostrando una disminución significativa de B/. 5.7 millones (-63.5%) en comparación del período anterior (junio 2020: B/. 9.03 millones) como resultado de una disminución en otros ingresos en B/. 3.5 millones (-90%) y una reducción del 100% en el valor razonable en la propiedad de inversión (-B/. 1.7 millones). En cuanto a los ingresos por alquiler, estos se situaron en B/. 2.9 millones, mostrando un decremento de B/. 434.6 miles (-13.1%) en comparación del mismo mes del año anterior (junio 2020: B/. 3.3 millones). La estructura de ingresos está compuesta en un 87.5% (B/. 2.9 millones) por los alquileres cobrados, seguido de los otros ingresos en 11.8% (B/. 389 miles) y el restante 0.7% (B/. 22.7 miles) por las cuotas de mantenimiento PH.

En cuanto a las depreciaciones y amortizaciones, estas se colocaron en B/. 6.7 miles mostrando una reducción significativa en comparación del año anterior (junio 2020: B/. 282.1 miles) de B/. 275.4 miles (-97.6%). Por otra parte, los gastos operativos presentaron una fuerte disminución de B/. 750 miles (-56%) en comparación del mismo mes del año anterior (junio 2020: B/. 1.3 millones) situándose en B/.591.9 miles. Resultado de lo anterior, la utilidad operativa ascendió a B/. 2.7 millones, mostrando una disminución interanual significativa (junio 2020: B/. 7.7 millones) de B/. 5 millones (-64.8%). Respecto a los gastos por intereses, estos se situaron en B/. 1.9 millones siendo menores en B/. 154.8 miles (-7.4%) en comparación de lo registrado en el año anterior (junio 2020: B/. 2.1 millones) dando como resultado una utilidad antes de impuestos de B/. 772.8 miles menor a lo registrado en el mismo mes del año anterior (B/. 5.6 millones).

EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS DEL FONDO

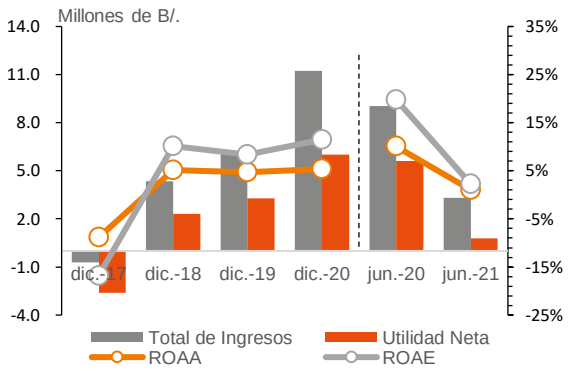


Fuente: Prival Real Estate Fund **/ Elaboración:** PCR

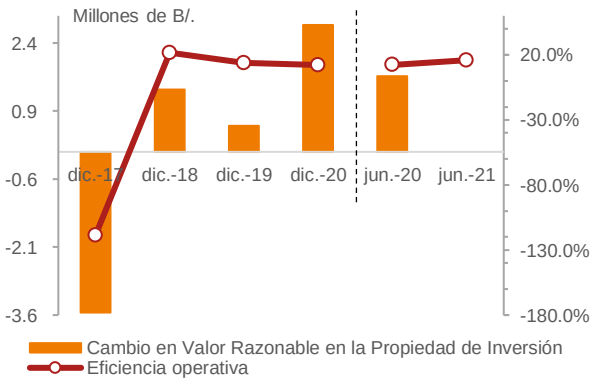
Indicadores de Rentabilidad

Como resultado, en el periodo de análisis el Fondo obtuvo utilidades antes de impuestos por B/. 772.8 miles, reflejando un decremento interanual significativo de B/. 4.8 millones (-86.2%) en comparación del período anterior (junio 2020: B/. 5.6 millones) como resultado de la disminución en los ingresos mencionada anteriormente. Debido a que el Fondo se encuentra inscrito y cumple con los requisitos del régimen especial de impuesto sobre la renta para las sociedades de inversión inmobiliaria que se acoge al incentivo fiscal que establece el párrafo 2 del Artículo No. 706 del Código Fiscal, el Fondo estuvo exento de pago de impuestos durante el 2021 y su utilidad neta fue la misma que su utilidad antes de impuestos, situándose en B/. 772.8 miles. Esto ocasionó que sus indicadores de rentabilidad ROAA y ROAE se ubicaran en 1% y 2.2 % respectivamente, mostrando una desmejora interanual en el ROAA (junio 2020: 10%) y ROAE (junio 2020: 19.8%). Esto como consecuencia de la reducción en la utilidad neta.

RESULTADOS FINANCIEROS



CAMBIOS EN VALUACION DE VALOR RAZONABLE EN LA PROPIEDAD DE INVERSIÓN



Fuente: Prival Real Estate Fund **/ Elaboración:** PCR

Instrumento Calificado

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DEL PROGRAMA	
Características Principales de Programa Rotativo de Notas Corporativas	
Emisor:	Prival Real Estate Fund, S.A.
Instrumento:	Programa Rotativo de Notas Corporativas
Resolución:	SMV-101-17
Moneda:	Dólares de Estados Unidos de América
Monto de la Oferta:	Hasta US$ 50,000,000
Plazo de la emisión:	Hasta 10 años
Tasa de interés:	Tasa fija a determinarse en la venta de cada serie
Base de cálculo:	365/360
Forma y denominación de las notas:	Las Notas serán emitidas en forma global, rotativa, nominativa y sin cupones, en denominaciones de mil dólares (US$ 1,000), cuyos términos y condiciones se detallan en las respectivas Notas de cada Serie.
Pago de Capital:	El pago de capital se realizará al vencimiento de la serie respectiva
Periodicidad pago de intereses:	El pago de intereses se realizará trimestralmente los días 30 de enero, 30 de abril, 30 de julio y 30 de octubre.
Redención anticipada:	Se podrá redimir anticipadamente.
Garantías:	Las series serán garantizadas por un Fideicomiso, cuyo patrimonio podrá estar compuesto por: a) Primera Hipoteca y anticresis con limitación al derecho de dominio sobre los Bienes Inmuebles; b) Cesión suspensiva en garantía de los Cánones de Arrendamiento presentes y futuros; c) Endoso de las pólizas de seguro de los Bienes Inmuebles hipotecados que cubran al menos el 80% el valor actualizado de las mejoras construidas; d) Todo el dinero depositado en las Cuentas Fiduciarias de las Series respectivas; e) El dinero que obtenga el fiduciario con la ejecución de las garantías hipotecarias; f) Los flujos dinerarios de la liquidación de las pólizas de seguros; g) Cualquier otro dinero, bienes o derechos que, de tiempo en tiempo, se traspasen al Fideicomiso
Respaldo:	Las series de Notas estarán respaldadas por el crédito general de la empresa.
Uso de los fondos:	Los fondos de cada serie serán utilizados para financiar hasta el 80% del costo de adquisición de un bien inmueble que se ajuste a las políticas de inversión.
Agente Estructurador y Agente de Pago, Registro y Transferencia:	Prival Bank, S.A.
Casa de Valores:	Prival Securities, Inc.
Custodio:	Central Latinoamericana de Valores, S.A.
Fiduciario:	Prival Trust, S.A.

Fuente: Prival Real Estate Fund **/ Elaboración:** PCR

Garantías

El Programa de Notas Corporativas estará garantizado por un fideicomiso de garantía, el cual se constituirá con Prival Trust, S.A. en calidad de Fiduciario en beneficio de los Tenedores Registrados de Notas Corporativas. El Fideicomiso de Garantía contendrá los siguientes bienes y derechos, los cuales constituirán el Patrimonio Fideicomitido.

Las series de notas que serán emitidas de acuerdo con prospecto informativo SMV-101-17 serán garantizadas por un Fideicomiso, cuyo patrimonio podrá estar compuesto por:

- Primera Hipoteca y anticresis con limitación al derecho de dominio sobre los Bienes Inmuebles
- Cesión suspensiva en garantía de los Cánones de Arrendamiento presentes y futuros
- Endoso de las pólizas de seguro de los Bienes Inmuebles hipotecados que cubran al menos el 80% el valor actualizado de las mejoras construidas
- Todo el dinero depositado en las Cuentas Fiduciarias de las Series respectivas
- El dinero que obtenga el fiduciario con la ejecución de las garantías hipotecarias
- Los flujos dinerarios de la liquidación de las pólizas de seguros
- Cualquier otro dinero, bienes o derechos que, de tiempo en tiempo, se traspasen al Fideicomiso.

Endeudamiento

El Fondo emitió dos series de notas corporativas (Serie A y Serie B) por un valor de US$ 6 millones y US$ 2.75 millones, respectivamente. Ambas series tienen una tasa de interés de 7 % anual y los intereses son pagaderos trimestralmente los meses de enero, abril, julio y octubre de cada año hasta el 23 de enero de 2025. Esta emisión tiene como fin el financiar hasta el 80 % del costo de adquisición de 51 fincas que cumplen con las políticas establecidas por el Fondo. Adicionalmente, estas series cuentan con una garantía hipotecaria con limitación al derecho de dominio sobre los bienes inmuebles que tienen un valor de avalúo de mercado conjunto de B/. 25.4 millones, los cuales corresponden a locales en el Centro Comercial Westland Mall y en el Centro Comercial Los Pueblos Albrook Mall.

NOTAS CORPORATIVAS EN CIRCULACIÓN

NOTAS CORPORATIVAS		
Serie:	A	B
Monto inicial:	US$ 6,000,000	US$ 2,750,000
Monto total colocado:	US$ 6,000,000	US$ 2,750,000
Tasa:	7 % anual	7 % anual
Frecuencia de pago de intereses:	Se pagarán trimestralmente el 30 de enero, 30 de abril, 30 de julio y 30 de octubre de cada año.	Se pagarán trimestralmente el 30 de enero, 30 de abril, 30 de julio y 30 de octubre de cada año.
Frecuencia de pago de capital:	Al vencimiento	Al vencimiento
Año base:	Días calendario /360	Días calendario /360
Plazo	6 años	5 años, 10 meses y 8 días
Fecha de oferta:	21 de enero de 2019	27 de marzo de 2019
Fecha de emisión:	23 de enero de 2019	29 de marzo de 2019
Fecha de vencimiento:	23 de enero de 2025	24 de enero de 2025
Redención anticipada	La redención anticipada es permitida	La redención anticipada es permitida
Uso de los fondos	Financiar hasta el 80 % del costo de adquisición de cincuenta y un, fincas que cumplen las políticas de inversión del Emisor	Financiar hasta el 80 % del costo de adquisición de cincuenta y un, fincas que cumplen las políticas de inversión del Emisor

Fuente: Prival Real Estate Fund **/ Elaboración:** PCR

A la fecha se reportan Bonos por Pagar por B/. 42,145,843 correspondientes a los Bonos de la serie Senior emitidos por Unicorp Tower Plaza, S.A. Dichos bonos están garantizados mediante contrato de Fideicomiso Irrevocable de Garantía que cuenta la primera hipoteca y anticresis con limitación al derecho de dominio sobre la finca número treinta y cuatro mil veintinueve (34,029), que corresponde a la propiedad de Unicorp Tower Plaza, S.A.

Adicionalmente, Prival Real Estate Fund registró un financiamiento por B/. 7 millones y emitió dos series de las Notas Corporativas por un valor actual de de B/. 8,888,409. Por lo tanto, la deuda total de Prival Real Estate Fund, S.A. y subsidiarias ascendió a B/. 58,034,252.

DEUDAS CONSOLIDADAS

Tipo	Monto	Interés	Institución
Bonos Corporativos	US$ 42,145,843	7.00%	Dolphy Plaza Comercial /Unicorp Tower Plaza
Notas Corporativas	US$ 8,888,409	7.00%	Prival Real Estate Fund
Financiamiento recibido	US$ 7,000,000	7.25%	
Total Consolidado	**US$ 58,034,252**	**7.06%**	

Fuente: Prival Real Estate Fund **/ Elaboración:** PCR

Uso de los fondos

Los fondos netos productos de la Emisión de cada serie, serán utilizados por el Emisor para financiar hasta el 80% del costo de adquisición de bienes inmuebles que se ajuste a las condiciones de inversión del Emisor. El remanente del costo de adquisición se cancelará con capital procedente de la venta de acciones comunes del Emisor.

En adición, los fondos netos producto de la Emisión de cada serie podrán ser utilizados para refinanciar Series emitidas y en circulación bajo la Emisión y/o para refinanciar emisiones de valores distintas a la presente emisión, realizadas por el emisor o por alguna de sus subsidiarias o afiliadas siempre que las mismas gocen de garantías reales que se ajusten a las políticas de inversión del Emisor.

Proyecciones Financieras

El Emisor realizó proyecciones financieras para los próximos cinco (5) años, donde estima que los ingresos provenientes de los arrendamientos de las diferentes fincas serán los únicos ingresos que perciba. Por ser contratos de arrendamientos a mediano y largo plazo, no se estima un cambio significativo en los mismos, por lo que se mantienen constantes a lo largo de los cinco (5) años proyectados, por esta misma razón, los gastos operativos tanto de Unicorp Tower Plaza, como de JIA Albrook S.A., se mantienen constantes durante el tiempo. Respecto a los gastos financieros, la emisión contempla que dichas obligaciones financieras sean por hasta un periodo de 10 años, por lo que solamente se contemplan gastos financieros derivados de dichas emisiones durante las proyecciones, sin amortizaciones. Cabe mencionar que Unicorp Tower Plaza y Dolphy Plaza Comercial tiene sus propias emisiones de deuda.

En miles de B/.	2021p	2022p	2023p	2024p
Ingresos netos				
JIA Albrook, S.A.	515,000	664,715	664,715	664,715
Unicorp Tower Plaza	1,400,000	1,700,000	2,000,000	2,000,000
Locales Westland Mall	1,400,000	1,662,331	1,662,331	1,662,331
Santa María Plaza	2,200,000	2,600,000	2,700,000	2,700,000
Ingresos Anuales	**5,515,000**	**6,627,046**	**7,027,046**	**7,027,046**
Gastos Financieros				
Unicorp Tower Plaza, S.A.	980,000	980,000	980,000	408,333
Programa rotativo de notas corporativas	626,112	626,112	626,112	626,112
Dolphy Plaza Comercial, S.A.	1,972,250	1,934,225	1,891,975	1,388,025
Otros pagos de intereses	507,504	0	0	0
Gastos Anuales	**4,085,866**	**3,540,337**	**3,498,087**	**2,422,470**
Flujo Neto Total	**1,429,134**	**3,086,709**	**3,528,959**	**4,604,576**

En miles de B/.	2021p	2022p	2023p	2024p
Flujo de ingresos neto	5,515,000	6,627,046	7,027,046	7,027,046
Gastos Financieros	4,085,866	3,540,337	3,498,087	2,422,470
Flujo de ingresos neto / Gastos Financieros	1,3	1,9	2,0	2.9

Fuente: Prival Real Estate Fund **/ Elaboración:** PCR

El flujo de ingresos neto refleja un crecimiento constante durante los años proyectados, así como también los gastos financieros, por lo que la razón de flujo de ingresos neto sobre gastos financieros se sitúa en un promedio de 2.0 veces y demuestra que el fondo, según sus proyecciones, tiene una holgada capacidad de repago de sus obligaciones financieras. Al cierre del año 2021, se espera una cobertura sobre gastos financieros de 1.3 veces. Al compararlo con los resultados reales a junio 2021, la cobertura sobre gastos financieros se situó en 1.4 veces.

Anexos

Balance General - Prival Real Estate Fund						
Cifras en miles de Balboas	dic.-17	dic.-18	dic.-19	dic.-20	jun.-20	jun.-21
Activos Corrientes	**136.5**	**3,284.4**	**12,326.0**	**7,710.0**	**16,245.5**	**8,427.3**
Efectivo	0.5	3,277.0	3,371.2	5,919.2	6,441.2	5,372.5
Cuentas por cobrar clientes	136.0	7.5	114.8	1,717.5	2,612.6	3,014.8
Otras cuentas por cobrar	-	-	-	-	-	-
Otros activos	-	-	8,839.9	73.2	7,191.7	40.1
Activos no Corrientes	**29,527.4**	**41,324.0**	**57,240.0**	**104,407.8**	**96,429.1**	**104,330.8**
Propiedades de Inversión	29,000.0	35,029.4	56,586.7	95,144.2	94,015.3	95,144.2
Mobiliario y Equipo, Neto	-	-	-	4.6	8.1	1.2
Plusvalía	-	315.5	315.5	315.5	315.5	315.5
Alquileres por cobrar futuros	-	-	-	145.0	-	145.0
Otros Activos	527.4	5,979.1	337.8	8,798.5	2,090.1	8,724.9
TOTAL ACTIVOS	**29,663.9**	**44,608.4**	**69,566.0**	**112,117.8**	**112,674.6**	**112,758.1**
Pasivos Corrientes	**37.5**	**21,877.9**	**170.1**	**984.6**	**767.4**	**851.0**
Financiamientos Recibidos	14.9	7,835.1	52.1	-	2.7	-
Otros Pasivos (Corrientes)	22.6	48.0	118.1	854.6	364.7	571.0
Bonos por Pagar (Corrientes)	-	13,994.8	-	130.0	400.0	280.0
Pasivos No Corrientes	**13,991.2**	**8.9**	**30,263.6**	**58,759.8**	**59,455.5**	**58,760.9**
Bonos por Pagar, Neto	13,984.4	-	13,938.0	42,549.6	42,525.3	42,145.8
Financiamientos Recibido	-	-	7,000.0	7,000.0	7,000.0	7,000.0
Notas corporativas por pagar	-	-	8,890.1	8,890.1	8,888.4	8,888.4
Otros Pasivos (No Corrientes)	6.7	8.9	435.5	320.1	1,041.8	726.7
TOTAL PASIVOS	**14,028.7**	**21,886.8**	**30,433.7**	**59,744.4**	**60,223.0**	**59,611.9**
Activos Netos Atribuibles	15,635.2	22,721.6	39,132.3	52,373.4	52,451.6	53,146.2
Utilidades No Distribuidas	-	-	-	-	-	-
ACTIVOS NETOS ATRIBUIBLES A LOS TENEDORES DE ACCIONES	**15,635.2**	**22,721.6**	**39,132.3**	**52,373.4**	**52,451.6**	**53,146.2**
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	**29,663.9**	**44,608.4**	**69,566.0**	**112,117.8**	**112,674.6**	**112,758.1**

Fuente: Prival Real Estate Fund **/ Elaboración:** PCR

Estado de Resultados - Prival Real Estate Fund						
Cifras en miles de Balboas	dic.-17	dic.-18	dic.-19	dic.-20	jun.-20	jun.-21
Ingresos por Alquiler	2,731.7	2,905.5	3,525.9	4,338.8	3,323.9	2,889.3
Cuota de Mantenimiento	68.0	68.0	275.4	68.0	34.0	22.7
Cambio en Valor Razonable en la Propiedad de Inversión	- 3,550.0	1,378.8	578.1	2,797.6	1,668.8	-
Otros ingresos	31.2	0.7	1,824.9	4,039.1	3,898.6	389.0
Total de Ingresos	**- 719.1**	**4,353.1**	**6,204.2**	**11,243.5**	**9,035.8**	**3,301.0**
Depreciación y Amortización	0.6	-	-	5.2	282.1	6.7
Provisión para pérdidas crediticias esperadas				99.7		-
Gastos de operación	**962.4**	**1,022.5**	**1,164.4**	**1,745.2**	**1,341.8**	**591.9**
Gastos de Comisiones	49.9	61.3	89.1	78.7	39.7	253.9
Salarios y Beneficios a Empleados	101.9	104.7	98.6	89.6	44.4	29.0
Honorarios y Servicios Profesionales	98.5	170.1	200.5	172.7	186.3	97.7
Seguros	33.1	38.7	51.6	136.2	57.3	51.8
Impuestos	502.3	485.3	142.1	117.7	55.2	47.7
Mantenimiento	108.6	79.3	292.6	**365.4**	229.8	**65.4**
Otros	67.6	83.2	289.9	680.1	446.9	39.7
Utilidad en Operaciones	**- 1,681.5**	**3,330.5**	**5,039.8**	**9,498.3**	**7,694.1**	**2,709.1**
Gastos de intereses	942.5	1,028.2	1,760.0	3,672.0	2,091.1	1,936.3
Utilidad antes del Impuesto sobre la Renta	**- 2,624.0**	**2,302.3**	**3,279.8**	**5,826.3**	**5,603.0**	**772.8**
Impuesto sobre la Renta	-	-	-	167.3	-	-
Utilidad Neta	**- 2,624.0**	**2,302.3**	**3,279.8**	**5,993.6**	**5,603.0**	**772.8**

Fuente: Prival Real Estate Fund **/ Elaboración:** PCR

Indicadores Financieros - Prival Real Estate Fund	dic.-17	dic.-18	dic.-19	dic.-20	jun.-20	jun.-21
LIQUIDEZ						
Liquidez Inmediata	0.01	0.15	19.81	6.01	8.39	6.31
Prueba Ácida	3.64	0.15	72.44	7.83	21.17	9.90
Activo Corriente	0.5%	7.4%	17.7%	6.9%	14.4%	7.5%
Capital de Trabajo	99,036	-18,593,471	3,315,868	6,652.2	8,286,397	7,536.2
SOLVENCIA						
Endeudamiento (Pasivos/Activos)	47.3%	49.1%	43.7%	53.3%	53.4%	52.9%
Endeudamiento Patrimonial	0.90	0.96	0.78	1.14	1.15	1.12
Endeudamiento (Pasivo/Pasivo + Patrimonio)	47.3%	49.1%	43.7%	53.3%	53.4%	52.9%
RENTABILIDAD						
Eficiencia operativa (sin impuestos)	-118.7%	21.7%	14.1%	12.3%	12.3%	15.9%
ROAA	-8.8%	5.2%	4.7%	5.3%	10.0%	1.0%
ROAE	-16.8%	10.1%	8.4%	11.4%	19.8%	2.2%
COBERTURA						
EBITDA / Ingresos Totales	-259.9%	44.8%	71.9%	59.6%	69.8%	82.3%
Deuda Financiera / EBITDA	7.49	11.19	3.14	6.4	6.81	15.6
EBITDA / Gastos Financieros	1.98	1.90	2.54	1.8	3.02	1.4
MÁRGENES						
Margen Operativo	233.8%	76.5%	81.2%	84.5%	85.2%	82.1%
Margen Neto	364.9%	52.9%	52.9%	53.3%	62.0%	23.4%
EBITDA	1,869	1,952	4,462	6,705.9	6,307	2,715.8

Fuente: Prival Real Estate Fund **/ Elaboración:** PCR