Panamá, 6 de febrero de 2023

Señores
Tenedores Registrados
Ciudad.-

Referencia: Calificación de Riesgo – Programa Rotativo de Notas Corporativas 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 ratificar la calificación de "PAA+" y la perspectiva "Estable" para el Programa Rotativo de Notas Corporativas de Prival Real Estate Fund, S.A.

Adjunto a la presente nota podrá encontrar el informe de calificación de riesgo.

Sin otro particular al cual hacer referencia,

Juan Carlos Fábrega
Representante Legal

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

Comité No. 08/2023	
Informe con EEFF no auditados al 30 de junio de 2022	**Fecha de comité: 01 de febrero del 2023**
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Fondos Inmobiliarios / Panamá

Equipo de Análisis		
Edwin Pineda epineda@ratingspcr.com	Donato Rivas drivas@ratingspcr.com	(502) 6635-2166

HISTORIAL DE CALIFICACIONES						
Fecha de información	jun-18	dic-18	dic-19	jun-20	Jun-21	Jun-22
Fecha de comité	1/02/2019	18/10/2019	18/09/2020	12/02/2021	20/12/2021	02/02/2023
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 se fundamenta en los adecuados niveles de rentabilidad y solvencia, así como las adecuadas garantías para el respaldo de la emisión y el respaldo del grupo económico. Así también, se considera la reducción en los niveles de liquidez, la desmejora en la cobertura de la deuda y la disminución en los ingresos operacionales.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

Mejora en los niveles de rentabilidad. Prival Real Estate Fund reflejó en aumento significativo en sus utilidades antes de impuestos de (+8.1 veces) con respecto a junio de 2021, como resultado del aumento en el total de ingresos, causado por la ganancia obtenida en el valor razonable de las propiedades de inversión debido a una revaluación realizada a las propiedades de inversión, ya que los ingresos por arrendamientos disminuyeron. Por otro lado, los activos disminuyeron principalmente en las disponibilidades, lo que causó un incremento importante en el indicador ROA. Por su parte, el patrimonio creció en (+3.9%), no obstante, el indicador ROE aumentó con respecto al año anterior derivado del ingreso comentado anteriormente. Adicional, la entidad tiene el beneficio de exención del impuesto sobre la renta obtenida del incentivo fiscal otorgada por el Código Fiscal de Panamá, la Se observa una fuerte mejora en su rentabilidad influenciada por la revaluación de activos realizada a las propiedades de inversión.

Disminución en los niveles de liquidez. El efectivo y equivalentes de efectivo disminuyeron interanualmente en (-85.1%) en comparación con junio de 2021, El impacto se vio reflejado debido a la cancelación total del financiamiento por B/. 7 millones que mantenía con PF Structured Notes. Aunado a lo anterior, la entidad en junio de 2022 adquirió un local comercial ubicado en Federal Mall, el cual, será utilizado para ser arrendado a terceros y así generar ingresos. La entidad, a la fecha de análisis, registró niveles de liquidez ajustados, no obstante, considerando la baja obtenida en los pasivos, la compañía necesitará de menos liquidez para el pago de sus obligaciones, por lo que, se espera un incremento de esta al final del período en curso.

Buenos niveles de solvencia. A junio 2022, el endeudamiento del Fondo (pasivo / activo) se posicionó en 50.5%, presentando una mejora en comparación del año anterior (junio 2021: 52.9%). Este decremento se debe a pesar de una disminución en los activos totales, los pasivos disminuyeron en mayor proporción. Por otra parte, el endeudamiento patrimonial se situó en 1.0 veces, mostrando una leve mejora en comparación del año anterior (junio 2021: 1.1 veces), manteniendo un bajo nivel de endeudamiento y mostrando adecuados niveles 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.

Desmejora en la cobertura sobre la deuda proyectada. A la fecha de análisis, el fondo cuenta con niveles de EBITDA ajustados, debido a que los ingresos por alquileres disminuyeron. Los ingresos provienen de los arrendamientos de fincas de las cuales el Fondo es propietario. Sin embargo, los ingresos obtenidos por el cambio en el valor razonable en las propiedades de inversión, incrementó de forma importante la utilidad neta. Debido a lo anterior, aunado a la disminución importante obtenida en la liquidez inmediata, a la fecha de análisis, la cobertura del EBITDA sobre gastos financieros a junio 2022 no es suficiente para cubrir la totalidad, ya que, esta se situó en 0.5 veces. Bajo esta tendencia, se puede esperar que la empresa totalice en una cifra menor sobre el EBITDA proyectado a diciembre 2022, obteniendo bajos niveles de cobertura.

Apalancamiento y adecuadas garantías de la emisión. El Fondo emitió dos series de notas corporativas (Serie A y Serie B). 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 con el valor de avalúo de mercado a la fecha de análisis; 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. Mostrando así, un debido apalancamiento con adecuadas garantías que respaldan la emisión disminuyendo el riesgo de pago de la empresa.

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

Los factores clave que podrían desmejorar la calificación podrían ser:

- Desmejora constante 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 2022.
- **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 enero de 2022, se pagan dividendos a todos los tenedores de Acciones de Fondo Clase A de Prival Real Estate Fund, S.A., pertenecientes al mes de diciembre de 2021, lo que corresponde a un rendimiento bruto anualizado del 2.22%.
- El 31 de marzo de 2022, se declaran y registran dividendos a todos los tenedores de Acciones de Fondo Clase A de Prival Real Estate Fund, S.A., pagaderos el 11 de abril de 2022, lo que corresponde a un rendimiento bruto anualizado del 2.22%.
- El 30 de junio de 2022, se declaran y registran dividendos a todos los tenedores de Acciones de Fondo Clase A de Prival Real Estate Fund, S.A., pagaderos el 30 de junio de 2022, lo que corresponde a un rendimiento bruto anualizado del 2.22%.

Contexto Económico

La economía mundial se ha ralentizado a inicios del año 2022, a medida que va avanzando las nuevas variantes del COVID-19 los países han tomado nuevamente las restricciones a la movilidad. Así como el encarecimiento de la energía, combustibles, y materias primas por causa de los factores geopolíticos entre Rusia y Ucrania, que podrá tener un impacto en la inflación y en las economías de la región de Latinoamérica. Se prevé que el crecimiento mundial se modere de 4.4% en 2022 y las proyecciones de crecimiento para Latinoamérica oscilan entre 2.9% en promedio, lo que implica una desaceleración respecto de la recuperación observada en 2021. Se anticipa que los efectos de la inflación, los desafíos de la cadena de suministros a nivel global, podrá limitar la recuperación de la actividad económica. De tal forma, se estima que continúe el aumento en la inflación debido a los cortes en las cadenas de suministros y los altos precios de energía/combustibles en el transcurso del 2022. Derivado de lo anterior, es importante que los países inicien y diseñen nuevas reformas con el fin de incrementar la inversión y promover el capital humano, y así poder revertir la desigualdad de ingresos y poder hacer frente a los desafíos en los que se encuentra actualmente la economía global.

Para la región de América Latina y el Caribe, según La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), en 2021 se presentaron presiones inflacionarias en la mayoría de los países de la región, especialmente el comportamiento de los precios en los sectores de alimentos y energía, también el tipo de cambio será fundamental para explicar la dinámica futura de los precios en los diferentes países de la región.; las proyecciones indican que estas se mantendrán en 2022. Los bancos centrales estiman que los niveles de inflación estarán por encima de las metas ya establecidas y la perspectiva es de un crecimiento moderado que repuntará inferior al 2% en 2022, después de haber crecido más de un 6% en 2021. 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 el desafío de reactivar el crecimiento y garantizar que los beneficios también lleguen a las zonas rurales. Uno de los sectores más importantes para la economía panameña es el de construcción, mostrando una recuperación desde el año anterior, pero aún se encuentra por debajo del nivel que se encontraba antes de pandemia. Por otra parte al primer trimestre de 2022, los sectores económicos que presentaron un incremento mayor fueron las actividades comunitarias, sociales y personales de servicios (+139.5%), hoteles y restaurantes (+81.1%), comercio por mayor y por menor (+26.9%), construcción (+21.4%), actividades inmobiliarias, empresariales y alquiler (+16.7%) y transporte, almacenamiento y comunicaciones (+13.7%) y en menores variaciones se encuentran los sectores como pesca (+9.3%), suministro de electricidad gas y agua (9.4%) e industrias manufactureras (+2.9%). Cabe destacar que muchos de estos sectores económicos siguen en un periodo de recuperación económica. Por otra parte, el sector que continuó con una tendencia negativa es el de enseñanza privada (-5.0%), lo cual demuestra que la mayoría de los sectores económicos que componen el PIB de Panamá se encuentran en crecimiento y en recuperación.

Para el mes de abril 2022, el índice mensual de actividad económica (IMAE) registro un crecimiento de +6.20%, en comparación de abril 2021. De igual manera, el índice mensual de actividad económica (IMAE) acumulado de enero a abril 2022, presentó un aumento de +11.19% en comparación del mismo período del año 2021. Esto representa un comportamiento positivo en la economía panameña, mostrando un proceso de recuperación tras el impacto de la pandemia COVID-19.

La perspectiva para el 2022 es la continua recuperación de los sectores económico, especialmente de los más afectados como construcción y turismo, de la mano del proceso de vacunación, la atracción de nuevas inversiones para generar nuevos empleos, así como la reactivación y la atracción de los turistas hacia el país. Por otro lado, se espera darle continuidad a las políticas que permitan estimular la recuperación económica y a reforzar las reformas sociales para garantizar el crecimiento observado en el país, especialmente en la recuperación de actividades comerciales y económicas, sobre la micro y pequeñas empresas.

Contexto Sector

Al primer trimestre de 2022, según datos publicados por el Instituto Nacional de Estadística y Censo de Panamá (INEC), el sector de construcción presentó un crecimiento interanual de 21.4%, posicionándose en

B/.1,294 millones en comparación a lo registrado a marzo de 2021 (B/.1,065 millones). El comportamiento de este sector se obtiene como resultado de la relajación en las medidas sanitarias en junio de 2021, que permitió la reactivación de las obras de construcción a nivel nacional al ver avances favorables en el programa de vacunación y mitigación de la pandemia. El desempeño de la actividad desarrolladora se vio fuertemente impulsada tanto en obras públicas como privadas.

Las actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler en el año registraron un aumento positivo de 16.7%, debido a la activación económica al observar la mitigación lograda con la pandemia del coronavirus que impactó la economía nacional y a cada uno de los componentes de esta categoría. En el periodo actual las autoridades sanitarias establecieron medidas que permiten continuar con los proyectos que estuvieron detenidos hasta junio de 2021, con el objetivo de reactivar la economía y el desarrollo de proyectos, así como el incentivo en la inversión pública para obras de infraestructura pública y privada.

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 de Panamá se encuentra en un proceso de recuperación que a medida que transcurre el tiempo se va normalizando. Un punto que considerar es que mientras las medidas sanitarias siguen disminuyendo gracias a la mitigación de la pandemia, se espera una estabilización de los costos en el desarrollo de las obras que tienen avances importantes y en el inicio de nuevos proyectos.

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. Durante el segundo semestre del 2021 el sector de construcción reanudó actividades, detenidas desde marzo que se notificó el primer caso positivo de coronavirus en el país.

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 2022, 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[1]

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[1]

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 inmobiliario y de la construcción.

[1] Encuesta ESG actualizada a agosto de 2021

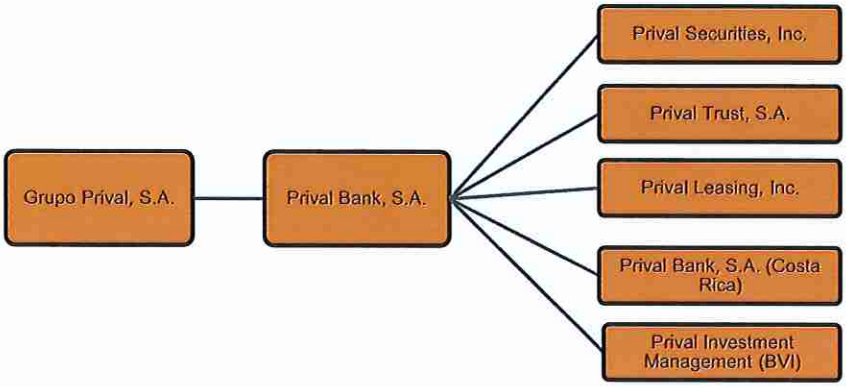
ADMINISTRADORES DE INVERSIONES DE PRIVAL INVESTMENT FUNDS, S.A.	
NOMBRE	**CARGO**
Rodolfo Duarte	Vicepresidente Asistente de Banca Privada
Fátima Asvat	Vicepresidente Asistente de Banca Privada

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:

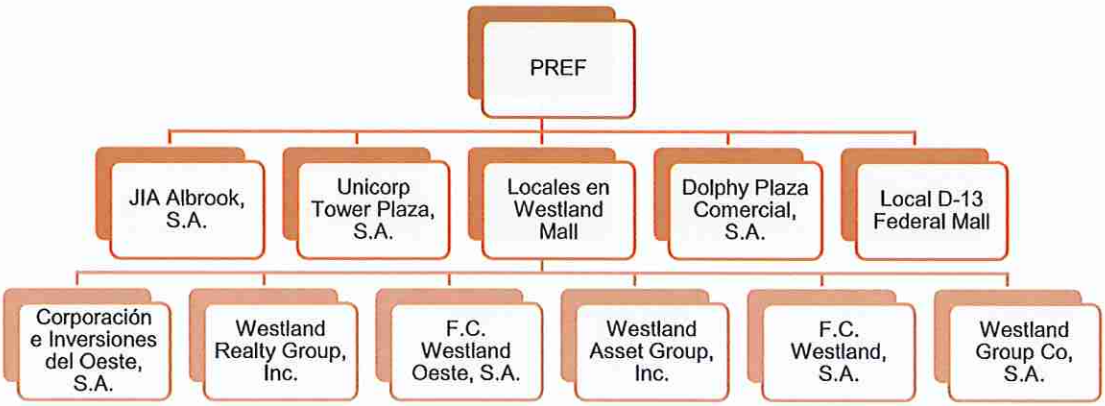
ESTRUCTURA DEL GRUPO ECONÓMICO



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[2]. 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.

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

[2] 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.

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 septiembre de 2022, 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	LOCAL	RAZÓN SOCIAL
CENTRO COMERCIAL ALBROOK	E-3	Star Coffee
	E-7	Mitsuwa
	E-8	Wing Zone
	E-9	Pio Pio
	E-15	China wok
	E-16	Burger king
	E-17	Mr Chen
	F-20	Top Fitness
	P-4	Zaxy
	P-5	Elis & Elis
	P-7	El Hombre de la Mancha
	PA-L7 y PA-L8	BAC

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

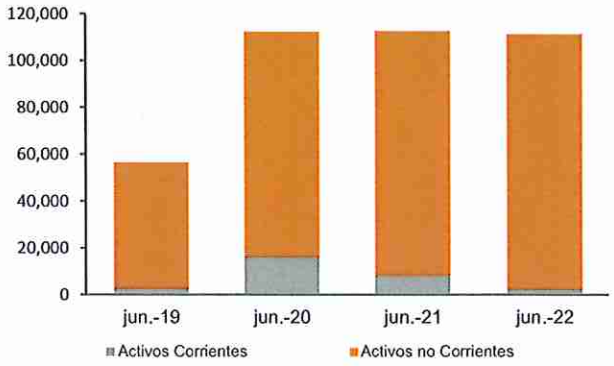
A la fecha se cuenta con contratos firmados para doce locales en el Centro Comercial Albrook, los cuales oscilan en períodos entre uno y dos años. En la actualidad se manejan plazos cortos en los contratos de renta de comida a consecuencia de la alta demanda que se maneja de los mismos. Lo mismo se maneja 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 2022, los activos de Prival Real Estate Fund, S.A. y subsidiarias totalizaron B/.111.5 millones, mostrando una disminución de B/. 1.2 millones (-1.1%) en comparación del año anterior (junio 2021: B/. 112.8 millones, como consecuencia del decremento en los activos corrientes en B/. 6.0 millones (-71.8%) derivado de la disminución en el efectivo de B/. 4.6 millones (-85.1%) y en las Cuentas por cobrar clientes en B/. 1.4 millones (-48.2%) debido a la adquisición de activos y pagos de deuda. Adicional, se observa un aumento en los activos no corrientes de B/. 4.8 millones (+4.6%), resultado del aumento en las Propiedades de Inversión de B/. 11.5 millones (+12.1%) derivado de la revaluación de activos realizada durante el primer semestre del año 2022, sin embargo, esta alza fue mermada por la disminución de B/. 6.6 millones (-76.0%) obtenida en Otros activos.

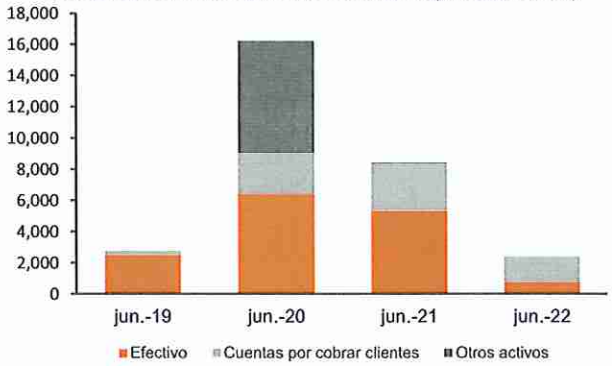
COMPOSICIÓN DE LOS ACTIVOS DEL FONDO (En Miles de B/.)



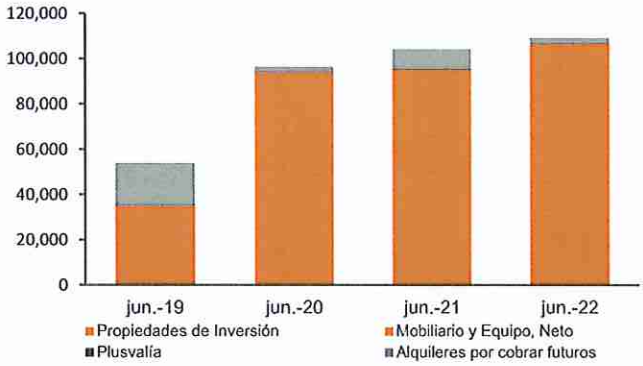
Fuente: Prival Real Estate Fund / **Elaboración:** PCR

En cuanto a la estructura de los activos, estos están conformados en un 97.9% (B/. 109.1 millones) por activos no corrientes, que a su vez, están conformados en un 97.7% (B/. 106.6 millones) por las propiedades de inversión, seguido de otros activos en 1.9% (B/. 2.1 millones), plusvalía en 0.3% (B/. 315.5 miles) y alquileres por cobrar futuros en 0.1% (B/. 69.0 miles). El restante 2.1% (B/. 2.4 millones) está conformado por el activo corriente, los cuales, están compuestos en un 65.6% (B/. 1.6 millones) por las cuentas por cobrar a clientes, seguido en un 33.7% (B/. 802.9 miles) por el efectivo y el restante 0.6% (B/. 15.3 miles) por otros activos. Se observa una composición del activo sin variaciones significativas con respecto al año anterior, denotando una mejora en la gestión de cobro debido a la reducción de las cuentas por cobrar.

COMPOSICIÓN DE ACTIVOS CORRIENTES (En Miles de B/.)



COMPOSICIÓN DE ACTIVOS NO CORRIENTES (En Miles de B/.)

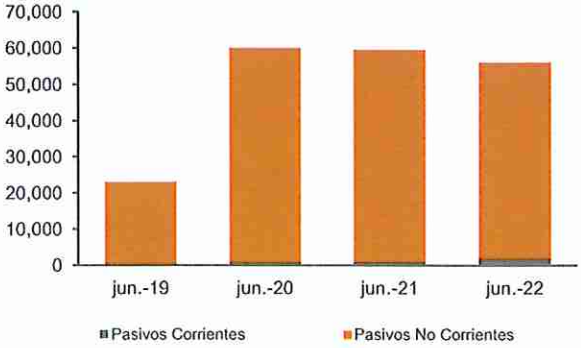


Fuente: Prival Real Estate Fund / **Elaboración:** PCR

Pasivos

A la fecha de análisis, los pasivos totales de PREF presentaron un saldo de B/. 56.3 millones, reflejando una disminución de B/. 3.3 millones (-5.6%) en comparación del año anterior (junio 2021: B/. 59.6 millones), como resultado de una disminución en los pasivos no corrientes de B/. 4.4 millones (-7.4%), debido a una disminución en los financiamientos recibidos en su totalidad por B/. 7.0 millones (-100%), cuyo acreedor fue PF Strctured Notes Inc., y la disminución en los bonos por pagar neto de B/. 561.4 miles (-1.3%), derivada del aumento en otros pasivos de B/. 3.2 millones (+4.4 veces) y del aumento en los Financiamientos Recibidos de los Pasivos corrientes de B/. 1.5 millones (+100%), correspondientes a financiamientos a corto plazo registrados a favor de PF Strctured Notes Inc. a la fecha de análisis

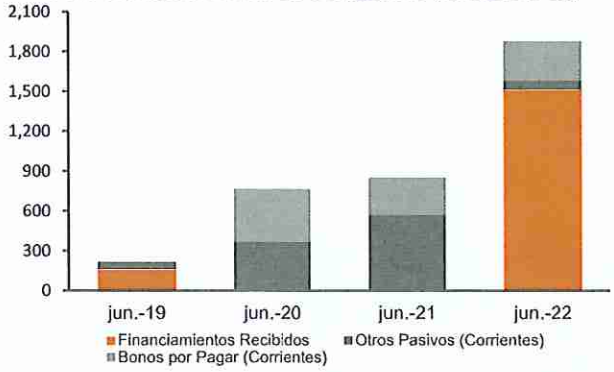
COMPOSICIÓN DE LOS PASIVOS DEL FONDO (En Miles de B/.)



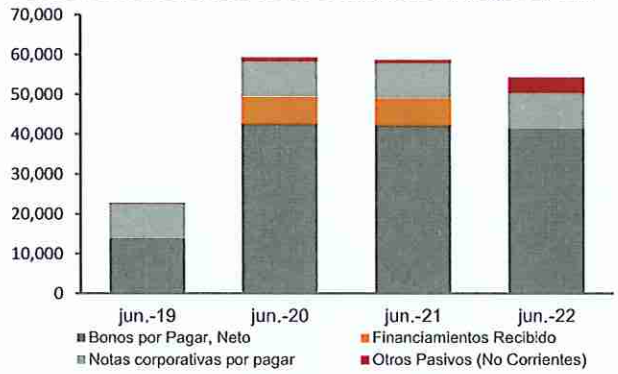
Fuente: Prival Real Estate Fund / **Elaboración:** PCR

La estructura del total de pasivos está conformada en un 96.7% (B/. 54.4 millones) por los pasivos no corrientes y el restante 3.3% (B/. 1.9 millones) por los pasivos corrientes. Los pasivos no corrientes están conformados por los bonos por pagar en 76.4% (B/. 41.6 millones), seguido de las notas corporativas por pagar con un 16.4% (B/. 8.9 millones) y por otros pasivos en 7.2% (B/. 3.9 millones). Por su parte, los pasivos corrientes están conformados en un 80.5% (B/. 1.5 millones) por los financiamientos recibidos, seguido en un 16.0% (B/. 300 miles) por los bonos por pagar neto y de las notas corporativas por pagar en 3.6% (B/. 66.9 miles).

COMPOSICIÓN DE PASIVOS CORRIENTES (En Miles de B/.)



COMPOSICIÓN DE PASIVOS NO CORRIENTES (En Miles de B/.)

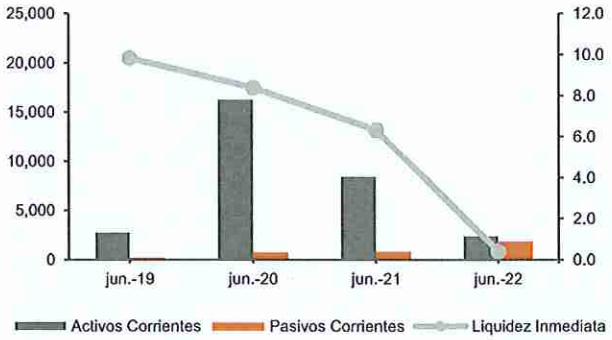


Fuente: Prival Real Estate Fund / **Elaboración:** PCR

Liquidez

En lo que respecta a la liquidez del Fondo, su efectivo y equivalentes de efectivo disminuyeron interanualmente en B/. 4.6 millones (-85.1%) en comparación del mismo mes del año anterior (junio 2021: B/. 5.4 millones), totalizando B/. 802.9 miles; este impacto se vio reflejado debido a la cancelación total del financiamiento por B/. 7 millones que mantenía con PF Structured Notes. Aunado a lo anterior, la entidad en junio de 2022 adquirió un local comercial ubicado en Federal Mall, el cual será utilizado para ser arrendado a terceros y así generar ingresos. Adicionalmente, las cuentas por cobrar clientes mostraron un decremento de B/. 1.5 millones (-48.2%) en comparación del período anterior (junio 2021: B/. 3.0 millones), situándose en B/. 1.6 millones a la fecha de análisis. Por otro lado, los pasivos corrientes incrementaron (1.2 veces) totalizando B/. 1.9 millones (junio de 2021: B/. 851.0 miles), afectado principalmente, por los financiamientos recibidos a corto plazo que totalizaron B/. 1.5 millones a la fecha de análisis. Derivado de lo anterior, el índice de liquidez inmediata se situó en 0.4 veces, mostrando una disminución significativa en comparación del año anterior (junio 2021: 6.3 veces) y denotando una ajustada liquidez para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo.

EVOLUCIÓN DE LA LIQUIDEZ DEL FONDO (En Miles de B/.)



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 30 de junio de 2022.

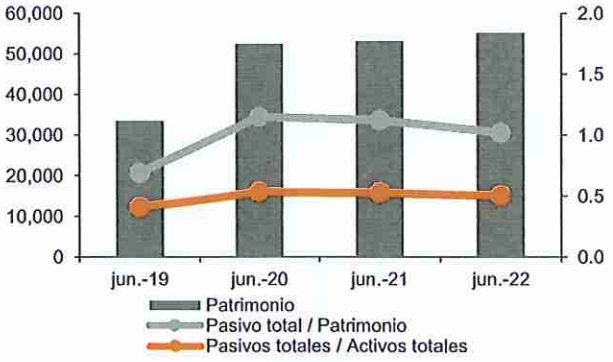
Patrimonio
El capital autorizado del Fondo es de B/.5,050,000, el cual se encuentra dividido en:

- 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).

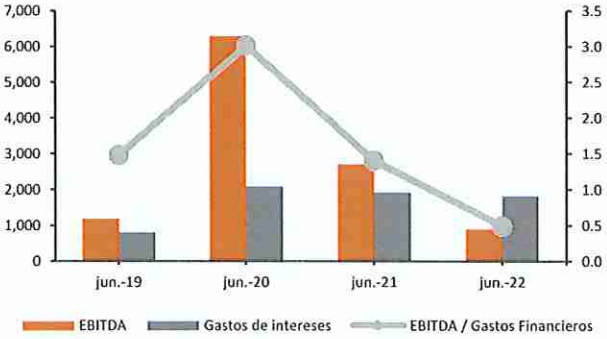
A la fecha de análisis, el patrimonio totalizó en B/. 55.2 millones, aumentando en B/. 2.0 millones (+3.9%) con respecto al año anterior (junio de 2021: B/. 53.1 millones). Dicho incremento es derivado del crecimiento en las acciones comunes Clase A por B/. 2.0 millones, mientras que las acciones comunes Clase B no tuvieron cambios con respecto a junio del año anterior. Se observa una apreciación del capital en comparación con el mismo del del periodo anterior derivado de las utilidades obtenidas y registradas en el mes junio de 2021.

Solvencia
A junio 2022, el endeudamiento del Fondo (pasivo / activo) se posicionó en 50.3%, presentando una mejora en comparación del año anterior (junio 2021: 52.9%). Como se observa, el endeudamiento disminuyó en comparación con el período anterior, a pesar de la disminución en los activos totales, debido a que los pasivos totales disminuyeron en mayor proporción que los activos. Por otra parte, el endeudamiento patrimonial se situó en 1.0 veces, mostrando una leve mejora en comparación del año anterior (junio 2020: 1.1 veces), lo anterior se deriva al crecimiento obtenido en el patrimonio de la entidad aunado al decremento sufrido en los pasivos totales a la fecha de análisis. 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 que no es suficiente para cubrir sus obligaciones financieras actuales, situándose en B/. 905.3 miles, mostrando una reducción considerable de B/. 1.8 millones (-66.7%) en comparación del año anterior (junio 2021: B/. 2.7 millones). Derivado de lo anterior, la cobertura del EBITDA sobre gastos financieros se situó en 0.5, mostrando una desmejora en comparación del año anterior (junio 2021: 1.4 veces). Es importante mencionar que, es la primera vez que el fondo no refleja un adecuado nivel de cobertura, no alcanzando ni el 100%, comparado con los últimos 4 años de análisis que se situó en una cobertura promedio de 2 veces, por lo que denota un deterioro en sus resultados y a su vez, demuestra una cobertura ajustada para el pago de sus obligaciones.

EVOLUCIÓN DEL ENDEUDAMIENTO (En Miles de B/.)



COBERTURA SOBRE EL SERVICIO DE DEUDA (En Miles de B/.)



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

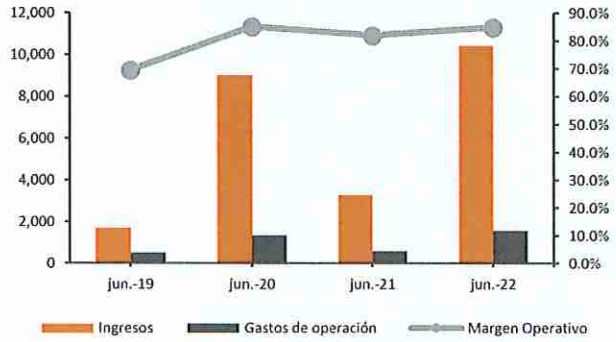
Resultados Financieros

A la fecha de análisis, los ingresos totales de PREF se situaron en B/. 10.5 millones, mostrando un aumento significativo de B/. 7.2 millones (+2.2 veces) en comparación del período anterior (junio 2021: B/. 3.3 millones), como resultado de un aumento en el Valor razonable en la propiedad de Inversión de B/. 7.8 millones (+100%), proveniente de la plusvalía obtenida derivado de la revaluación de activos realizada a las Propiedades de Inversión. En cuanto a los ingresos por alquiler, se situaron en B/. 2.8 millones, mostrando un decremento de B/. 409.9 miles (-14.2%) en comparación del mismo mes del año anterior (junio 2021: B/. 2.9 millones) y los otros ingresos se redujeron un -98.7% (-B/. 383.8 miles) (junio 2021: B/. 389.0 miles). La estructura de ingresos, a la fecha de análisis, está compuesta en un 76.2% (B/. 7.9 millones) por la utilidad en el valor razonable de las propiedades de inversión, seguido de los ingresos por alquileres en 23.7% y los otros ingresos en 0.1%. Se observa una baja en los ingresos por alquileres a partir del mes de junio de

2020, por el impacto de la pandemia del Convid-19, que no ha permitido la recuperación total del sector inmobiliario.

En cuanto a los gastos operativos, presentaron un fuerte aumento de B/. 987.4 miles (+1.7 veces) en comparación del mismo mes del año anterior (junio 2021: B/. 591.9 miles) situándose en B/. 1.6 millones, lo anterior, es debido, principalmente, al crecimiento en B/. 577.6 miles ocurrido en la cuenta de gastos de Impuestos (junio de 2021: B/. 47.7 miles), y al aumento en (8.9 veces) B/. 313.5 miles en Otros gastos (junio de 2021: B/. 39.7 miles). Resultado de lo anterior, la utilidad operativa ascendió a B/. 8.9 millones, mostrando un aumento interanual significativo (junio 2021: B/. 2.7 millones) de B/. 6.2 millones (+2.3 veces). Respecto a los gastos por intereses, estos se situaron en B/. 1.8 millones siendo menor en B/. 101.3 miles (-5.2%) en comparación de lo registrado en el año anterior (junio 2021: B/. 1.9 millones), esto como resultado de la amortización a capital realizada en el año anterior. Dando como resultado una utilidad antes de impuestos de B/. 7.0 millones mayor a lo registrado en el mismo mes del año anterior (B/. 772.8 miles). Se observa una mejora significativa en la utilidad antes de impuestos; sin embargo, se obtuvo principalmente, el impacto de la ganancia proveniente en el valor razonable de las propiedades de inversión, no obstante, la compañía mantiene una adecuada generación de utilidades a la fecha de análisis.

EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS DEL FONDO (En Miles de B/.)

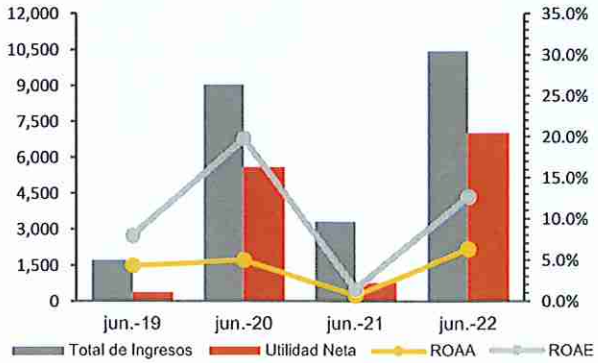


Fuente: Prival Real Estate Fund / **Elaboración:** PCR

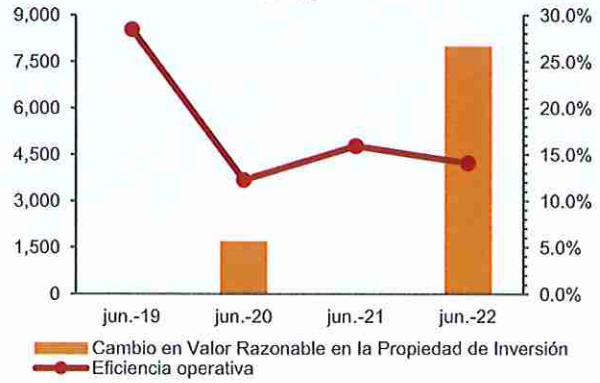
Indicadores de Rentabilidad

Como resultado, en el periodo de análisis el Fondo obtuvo utilidades antes de impuestos por B/. 7.0 millones, reflejando un aumento interanual significativo de B/. 6.3 millones (+8.1 veces) en comparación del período anterior (junio 2021: B/. 772.8 miles) como resultado del aumento en el total de ingresos, causado por la ganancia obtenida en el valor razonable de las propiedades de inversión debido a una revaluación realizada a las propiedades de inversión, ya que los ingresos por arrendamientos disminuyeron. 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 los años 2021 y 2022, por lo cual, su utilidad neta fue la misma que su utilidad antes de impuestos, situándose en B/. 7.0 millones (junio 2021: B/. 772.8 miles). Esto ocasionó que sus indicadores de rentabilidad ROA y ROE se ubicaran en 6.3% y 12.8% respectivamente, mostrando una mejora interanual significativa en el ROA (junio 2021: 0.7%) y ROE (junio 2021: 1.5%). Se observa una mejora importante en la rentabilidad, sin embargo, sucedió como consecuencia del aumento en la utilidad neta, derivado de la ganancia obtenida mencionada anteriormente.

RESULTADOS FINANCIEROS (En Miles de B/.)



CAMBIOS EN VALUACION DE VALOR RAZONABLE EN LA PROPIEDAD DE INVERSIÓN (En Miles de B/.)



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/. 41,884,428 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/. 1.5 millones y emitió dos series de las Notas Corporativas por un valor actual de de B/. 8,905,423. 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$ 41,884,428	7.00%	Dolphy Plaza Comercial /Unicorp Tower Plaza
Notas Corporativas	US$ 8,905,423	7.00%	Prival Real Estate Fund
Financiamiento recibido	US$ 1,511,263	7.25%	
Total Consolidado	**US$ 52,301,114**	**7.08%**	

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/.	2022r	2022p	2023p	2024p
Ingresos netos				
JIA Albrook, S.A.	258,979	664,715	664,715	664,715
Unicorp Tower Plaza	489,821	1,668,000	1,668,000	1,668,000
Locales Westland Mall	684,062	1,520,000	1,520,000	1,520,000
Santa María Plaza	1,046,517	3,000,000	3,000,000	3,000,000
Ingresos Anuales	**2,479,379**	**6,832,245**	**6,832,245**	**6,832,245**
Gastos Financieros				
Unicorp Tower Plaza, S.A.	0	980,000	980,000	490,000
Programa rotativo de notas corporativas	0	626,112	626,112	626,112
Dolphy Plaza Comercial, S.A.	0	1,963,912	1,891,975	1,388,025
Otros pagos de intereses	0	30,000	0	0
Gastos Anuales	**1,835,013**	**3,600,024**	**3,498,087**	**2,504,137**
Flujo Neto Total	**644,366**	**2,599,976**	**3,498,087**	**4,328,108**

En miles de B/.	2022r	2022p	2023p	2024p
Flujo de ingresos neto	2,479,379	6,832,245	6,832,245	6,832,245
Gastos Financieros	1,835,013	3,600,024	3,498,087	2,504,137
Flujo de ingresos neto / Gastos Financieros	1.4	1.9	1.9	2.7

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 2.2 veces y demuestra que el fondo, según sus proyecciones, tiene capacidad del pago de sus obligaciones financieras. Al cierre del año 2022, según la proyección, se espera una cobertura sobre gastos financieros de 1.9 veces. Al compararlo con los resultados reales a junio de 2022, a la fecha de análisis la cobertura sobre gastos financieros se situó en 1.4 veces, mostrando una cobertura ajustada considerando los ingresos totales, no obstante, se espera que para finales del período, esta razón sobre gastos financieros alcance mejores resultados derivado del cobro de los alquileres pendientes a la fecha de análisis.

Anexos

Balance General - Prival Real Estate Fund				
Cifras en miles de Balboas	jun.-19	jun.-20	jun.-21	jun.-22
Activos Corrientes	**2,741.1**	**16,245.5**	**8,427.3**	**2,380.0**
Efectivo	2,547.2	6,441.2	5,372.5	802.9
Cuentas por cobrar clientes	194.0	2,612.6	3,014.8	1,561.9
Otros activos	-	7,191.7	40.1	15.3
Activos no Corrientes	**53,887.1**	**96,429.1**	**104,330.8**	**109,120.6**
Propiedades de Inversión	35,029.4	94,015.3	95,144.2	106,639.0
Mobiliario y Equipo, Neto	30.1	8.1	1.2	-
Plusvalía	315.5	315.5	315.5	315.5
Alquileres por cobrar futuros	-	-	145.0	69.0
Otros Activos	18,512.0	2,090.1	8,724.9	2,097.0
TOTAL ACTIVOS	**56,628.2**	**112,674.6**	**112,758.1**	**111,500.6**
Pasivos Corrientes	**259.0**	**767.4**	**851.0**	**1,878.1**
Financiamientos Recibidos	159.9	2.7	-	1,511.3
Otros Pasivos (Corrientes)	56.7	364.7	571.0	66.9
Bonos por Pagar (Corrientes)	-	400.0	280.0	300.0
Pasivos No Corrientes	**22,850.9**	**59,455.5**	**58,760.9**	**54,401.7**
Bonos por Pagar, Neto	13,997.9	42,525.3	42,145.8	41,584.4
Financiamientos Recibido	-	7,000.0	7,000.0	-
Notas corporativas por pagar	8,750.0	8,888.4	8,888.4	8,905.4
Otros Pasivos (No Corrientes)	8.7	1,041.8	726.7	3,911.8
TOTAL PASIVOS	**23,110.0**	**60,223.0**	**59,611.9**	**56,279.8**
Activos Netos Atribuibles	33,518.3	52,451.6	53,146.2	55,220.8
ACTIVOS NETOS ATRIBUIBLES A LOS TENEDORES DE ACCIONES	**33,518.3**	**52,451.6**	**53,146.2**	**55,220.8**
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	**56,628.2**	**112,674.6**	**112,758.1**	**111,500.6**

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

Estado de Resultados - Prival Real Estate Fund				
Cifras en miles de Balboas	jun.-19	jun.-20	jun.-21	jun.-22
Ingresos por Alquiler	1,573.3	3,323.9	2,889.3	2,479.4
Cuota de Mantenimiento	144.6	34.0	22.7	-
Cambio en Valor Razonable en la Propiedad de Inversión	-	1,668.8	-	7,971.5
Total de Ingresos	**1,717.9**	**9,035.8**	**3,301.0**	**10,456.1**
Depreciación y Amortización	2.1	282.1	6.7	-
Gastos de operación	**523.1**	**1,341.8**	**591.9**	**1,579.3**
Gastos de Comisiones	65.8	39.7	253.9	309.7
Salarios y Beneficios a Empleados	59.6	44.4	29.0	32.5
Honorarios y Servicios Profesionales	102.4	186.3	97.7	82.4
Seguros	20.6	57.3	51.8	71.5
Impuestos	196.3	55.2	47.7	625.3
Mantenimiento	34.2	229.8	**65.4**	**104.7**
Otros	42.2	446.9	39.7	353.2
Utilidad en Operaciones	**1,194.8**	**7,694.1**	**2,709.1**	**8,876.8**
Gastos de intereses	808.2	2,091.1	1,936.3	1,835.0
Utilidad antes del Impuesto sobre la Renta	**386.6**	**5,603.0**	**772.8**	**7,041.8**
Utilidad Neta	**386.6**	**5,603.0**	**772.8**	**7,041.8**

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

Indicadores Financieros - Prival Real Estate Fund	jun.-19	jun.-20	jun.-21	jun.-22
Liquidez Inmediata	9.83	8.39	6.31	0.43
Prueba Ácida	10.58	21.17	9.90	1.27
Activo Corriente	4.8%	14.4%	7.5%	2.1%
Capital de Trabajo	2,524,546	8,286,397	7,536.2	486.6
SOLVENCIA				
Endeudamiento (Pasivos/Activos)	40.8%	53.4%	52.9%	50.5%
Endeudamiento Patrimonial	0.69	1.15	1.12	1.02
Endeudamiento (Pasivo/Pasivo + Patrimonio)	40.8%	53.4%	52.9%	50.5%
RENTABILIDAD				
Eficiencia operativa (sin impuestos)	28.5%	12.3%	15.9%	14.1%
ROA	4.4%	5.0%	0.7%	6.3%
ROE	7.9%	19.8%	1.5%	12.8%
COBERTURA				
EBITDA / Ingresos Totales	69.7%	69.8%	82.3%	8.7%
Deuda Financiera / EBITDA	11.83	6.81	15.6	47.9
EBITDA / Gastos Financieros	1.48	3.02	1.4	0.5
MÁRGENES				
Margen Operativo	69.5%	85.2%	82.1%	84.9%
Margen Neto	22.5%	62.0%	23.4%	67.3%
EBITDA	1,197	6,307	2,715.8	905.3

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