PF Structured Notes, Inc.
Programa Rotativo de Notas Estructuradas con Créditos Subyacentes

Comité No. 04/2023	
Informe con EEFF auditados al 30 de junio de 2022	**Fecha de comité: 13 de enero del 2023**
Periodicidad de actualización: Anual	Sector Financiero / Panamá

Equipo de Análisis		
Gabriel Sanada gsanada@ratingspcr.com	Donato Rivas drivas@ratingspcr.com	(502) 6635-2166

HISTORIAL DE CALIFICACIONES					
Fecha de información	jun-18	jun-19	sep-20	jun-21	jun-22
Fecha de comité	06/11/2018	23/01/2020	09/04/2021	4/02/2022	13/01/2023
Programa Rotativo de Notas Estructuradas	PAA	PAA	PAA	PAA	PAA
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la calificación

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

Con el propósito de diferenciar las calificaciones domésticas de las internacionales, se ha agregado una (PA) a la calificación para indicar que se refiere sólo a emisores/emisiones de carácter doméstico a efectuarse en el mercado panameño. Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la calificación alcanzada entre las categorías AA y B. 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. La calificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago de este; ni estabilidad de su precio y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Calificadora.

Racionalidad

En comité de calificación de riesgo, PCR decidió mantener la calificación de riesgo de PAA con perspectiva 'Estable', al Programa Rotativo de Notas Estructuradas de PF Structured Notes Inc. con información al 30 de junio de 2022. La calificación se fundamenta en la solidez de los proyectos que forman parte del portafolio de la institución aunado a las garantías para el respaldo de la emisión. Así mismo, se consideran los altos niveles de apalancamiento, el patrimonio negativo por el déficit acumulado y la ajustada posición de liquidez. La calificación considera también la trayectoria y experiencia y el respaldo del grupo económico.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

La calificación de riesgo otorgada a la emisión de Notas Estructuradas de PF Structured Notes, Inc. se fundamenta en los siguientes aspectos:

Proyectos y sectores económicos de las relacionadas. Los fondos obtenidos de la emisión de Notas Estructuradas de PF Structured Notes, Inc. son utilizados para participar en una serie de facilidades crediticias (los Créditos Subyacentes), cuyo objetivo es financiar los proyectos de diferentes compañías, incluyendo pero no limitado a el capital de trabajo de Grupo Prival, S.A., refinanciar pasivos bancarios de Compañía Hotelera de Albrook Mall, S.A., la planta de energía eólica de RESA, el parque de automóviles de Estacionamientos Unidos, así como la compra de acciones de Panama Bay Landing Inc. de Sixten Properties y los proyectos con Fun Foods Group, Inc., Happy Foods, S.A. y Ocean Reef CS, S.A. Entre las partes relacionadas de la entidad, el deudor más grande es Recursos Eólicos, S.A., dedicado a la generación de energía eléctrica, y se enfrenta al riesgo de que por las condiciones climáticas su actividad productiva se vea reducida, seguido de la Compañía Hotelera de Albrook Mall, S.A. que opera en el sector hotelero, el cual se enfrenta a riesgos por posibles cierres del país o limitaciones al turismo, entre otros riesgos.

Garantías. Las distintas Series de Notas Estructuradas están garantizadas por un Fideicomiso de Garantía, el cual contiene los derechos derivados de los Contratos de Cesión de Participación de PF Structured Notes, Inc. en los Créditos Subyacentes correspondientes, los cuales a su vez, cuentan con diversas garantías según el tipo de proyecto. Por su

parte, las Series cuyos Créditos Subyacentes se encuentran a nombre de Grupo Prival, cuentan con el respaldo de sus operaciones.

Vehículo de la emisión. PF Structured Notes, Inc. actúa como vehículo para la emisión de notas estructuradas. A junio 2022 sus préstamos se concentraron principalmente en los sectores de servicios, industria y servicios financieros, representando estos 3 el 88% de la cartera, y en menores proporciones se encuentran los préstamos de comercio y construcción.

Ajustados niveles de liquidez. A junio de 2022, la institución presentó un nivel de activos inferior a los pasivos, lo que indica que cuenta con un capital de trabajo negativo al ser su total de activos menor que sus obligaciones, y cuentan con un índice de liquidez mediata ligeramente inferior a 1, indicando una liquidez ajustada. Cabe destacar que PF Structured Notes, Inc. mostró una reducción importante en el efectivo durante el 2021, tras la cancelación de documentos por pagar y a la fecha de análisis se mantienen bajos montos de disponibilidades, dado que la entidad cuenta con una política que consiste en evitar tener fondos líquidos excesivos.

Recuperación en los resultados financieros. al cierre del periodo, es posible notar una leve mejora en los resultados financieros, a pesar de haber presentado un margen financiero negativo, consecuencia de la reversión de las provisiones para cuentas incobrables, lo que le permitió a la entidad presentar utilidad en el periodo y generar una pequeña rentabilidad, lo que llevó a obtener un valor de ROA de 0.03%, indicando una mejora interanual, respecto al valor negativo obtenido en junio 2021. Por su parte, consecuencia del déficit patrimonial resultante de las pérdidas acumuladas en periodos anteriores, el valor del ROE fue de -5.77%, por lo que dicho indicador a la fecha de análisis no es representativo.

Metodología utilizada

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

Factores clave

Los factores que podrían mejorar la calificación podrían ser:

- Mejora sostenida en el desempeño de los deudores de forma que asegure el repago de las obligaciones financieras.
- Incremento sostenido en los ingresos financieros, de forma que mejore los márgenes de rentabilidad.

Los factores que podrían desmejorar la calificación podrían ser:

- Desmejora en el desempeño de los sectores de construcción, bancos y energía, de forma que afecten la generación de ingresos de los deudores.
- Significativas variaciones en la tasa de interés reduciendo el margen financiero.

Limitaciones a la Calificación

Información utilizada para la calificación

- **Información financiera:** Estados Financieros auditados del 30 de junio de 2018 al 30 de junio de 2022.
- **Emisiones:** Prospecto Informativo de Programa de Notas Estructuradas, Informes de Avalúos y fideicomisos.

Hechos de Importancia

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 Sistema

Bancario

Para el período de junio 2022, el CBI estuvo conformado por un total de 66 bancos, de los cuales 42 son de licencia general, 14 de licencia internacional y 10 son de licencia de representación. El Centro Bancario Internacional (CBI) está conformado por todos los bancos clasificados según el tipo de licencia: general, internacional o de representación. Los bancos de licencia general forman el Sistema Bancario Nacional (SBN), que están subdivididos en banca oficial y banca privada (banca panameña privada y banca extranjera privada).

La cartera crediticia de los bancos del CBI representa el principal rubro de los activos del sector, con 58.2% de participación. Al analizar la cartera, el 71% de los préstamos fueron otorgados en el mercado local, y el 29% restante al mercado extranjero. Adicionalmente, la calidad de la cartera del CBI, reflejó un índice de cartera vencida de 2.51% sobre el total de la cartera siendo mayor respecto al año anterior (junio 2020:1.98%), la cual cuenta con garantías reales que respaldan dichos créditos, pues la expansión del nivel de créditos de los bancos no ha conducido a un deterioro relevante de la calidad de cartera de crédito, lo que implica que las entidades han evaluado apropiadamente la colocación de crédito a lo largo de los años.

Asimismo, los activos líquidos junto a las inversiones cubrieron un 51.1% del total de los depósitos, mostrando una disminución de 2.3% respecto al período anterior. Adicionalmente, que el índice de liquidez inmediata[1] se ubicó en un 21.4%, reflejando una posición menor para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo, debido a un incremento en las captaciones del público y la disminución en los activos líquidos. A pesar de la disminución del ratio, el sistema mantiene niveles adecuados de liquidez a nivel agregado, contando con recursos suficientes para cubrir sus necesidades a corto plazo y a su vez facilitará retomar el crecimiento del crédito. Por otro lado, la Superintendencia de Bancos de Panamá exige a los bancos calcular el índice de liquidez legal, el cual se determina con base a la cantidad de activos líquidos en función de los depósitos no pignorados con vencimiento a 186 días. Dicho indicador no puede ser inferior al 30%, según la normativa de la SBP. A la fecha de análisis, el índice de liquidez legal del Sistema Bancario Nacional se situó en 57.73%, mayor al mínimo exigido por la regulación.

A junio de 2022, los ingresos por intereses mostraron una tendencia al alza, ubicándose en B/. 2,568 millones, reflejando un incremento interanual de B/. 131.1 millones (+5.4%), como consecuencia de un incremento en los intereses por depósitos en (+29.3%), intereses por préstamos (+4.0%), intereses por inversiones (+10.0%), a pesar de la reducción de intereses por arrendamiento financiero en (-6.6%). A la fecha de análisis, el registro de otros ingresos totalizo B/. 3.35 millones, mostrando un incremento interanual de B/. 2.45 (+2.7 veces). De tal manera, los intereses por préstamos representaron el 84.2% del total de los ingresos, siendo el principal activo generador de ingresos, seguido por los intereses por inversiones en 12.6%, los intereses por depósitos 2.8%, los intereses por arrendamiento financiero en 0.3% y otros ingresos en 0.1%. Las tasas del mercado panameño son bajas y presentan poca volatilidad, esto debido al bajo riesgo

[1] Activos líquidos/ obligaciones depositarias.

país, sin riesgo de devaluación y con integración financiera, por lo que son muy cercanas a los intereses de mercados internacionales. Esto debido a que los bancos tienen estructuras de fondeos satisfactorias y liquidez adecuada.

A la fecha de análisis, la utilidad del periodo se ubicó en B/. 946.7 millones, mostrando un aumento de B/. 329.7 millones (+53.4%) al compararse con el mismo periodo al año anterior (junio 2022: B/. 617.0 millones). Por otro lado, los indicadores de rentabilidad aumentaron en comparación al año anterior, como resultado de un aumento en la utilidad del periodo, esto debido a una menor acumulación de gastos en provisiones en cuentas malas. El retorno sobre los activos (ROA) del CBI se situó en 1.42%, mayor al indicador presentado al año anterior (junio 2021: 0.96%). Asimismo, el retorno sobre el patrimonio (ROE) del CBI se ubicó en 12.14%, siendo menor a la misma fecha del año anterior (junio 2021: 7.9%), por lo que el sector bancario ha mostrado capacidad de aumentar sus niveles de rentabilidad.

Por lo que se puede concluir que el sistema financiero continúa manteniendo una posición sólida y de resiliencia, con niveles de liquidez y de capital superiores a los mínimos requeridos. Mostrando un incremento en el desempeño de la actividad crediticia, así como en los depósitos de los clientes, mostrando una mayor rentabilidad, sin embargo, estos todavía no alcanzan los niveles que estaban antes de la pandemia.

Construcción

Según el informe industrial del segundo semestre de América Latina, publicado por Newmark, Panamá cuenta con un inventario de 1.44 millones de metros cuadrados de los cuales un 30.95% se encuentra disponible, por lo que se esperan importantes retos para los propietarios en el diseño de sus estrategias comerciales. Asimismo, los espacios desocupados fueron 17.6 miles de metros cuadrados. Principalmente fueron oficinas, por la implementación del teletrabajo.

El mercado industrial panameño para el 2022 se mantendrá en fase de expansión, consecuencia de un crecimiento en la oferta y una mayor actividad en la demanda proveniente de las necesidades de expansión de la industria logística multinacional.

La tasa de desempleo en Panamá para el cierre del 2021 se situó en 12.70% presentando una baja interanual (SBN tasa de desempleo diciembre 2020: 18.50%) que se traduce a que la población recupera poder adquisitivo y fomenta la recuperación de la economía. Por lo que los sectores de construcción e inmobiliaria se ven positivamente afectados por la inversión que se genera gracias a la demanda, por otro lado, la oferta depende de la compra de los consumidores y la rentabilidad adquirida por las empresas de los sectores para seguir operando y ofrecer proyectos de construcción e inmobiliarios con precios adecuados.

- 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.

Energía

Hasta el año 1961, el servicio eléctrico de Panamá fue brindado por el sector privado, sin embargo, la creación del Instituto de Recursos Hidráulicos y Electrificación (IRHE) concentró principalmente en manos estatales las actividades del sector eléctrico. Fue hasta finales de la década de los 1990s que se permitió nuevamente la participación parcial del sector privado en la generación eléctrica.

La distribución de energía eléctrica en Panamá está a cargo de tres empresas concesionarias:

- Empresa de distribución Eléctrica Metro Oeste, S.A (EDEMET)
- Elektra Noreste, S.A. (ENSA)
- Empresa de distribución eléctrica Chiriquí, S.A. (EDECHI)

PARTICIPANTES DEL MERCADO ENERGÉTICO PANAMEÑO

TIPO DE PARTICIPANTE
Participantes Productores
Generador, Autogenerador, Cogenerador e Interconexión Internacional
Participantes Consumidores
Distribuidor, Gran Cliente.
Transportista (Empresa de Transmisión Eléctrica, S.A. – ETESA)

Fuente: Centro Nacional de Despacho de Panamá / **Elaboración:** PCR

Durante el primer semestre de 2022, la capacidad instalada del sector energético fue de 4,001.9 MW, ligeramente superior a los 3,774.8 registrados en el año 2021. La generación total durante el periodo fue de 5.6 millones de MWh, de las cuales, el 65.7% corresponde a energía hídrica, el 22% a energía térmica, el 7.4% fue energía eólica y el 4.9% provino de fuentes fotovoltaicas. Por el lado de la demanda energética, el consumo durante el periodo 2022 se concentró principalmente en la Provincia de Panamá con un 54.4% del consumo, seguido de Panamá Oeste, con un 14.6%, Chiriquí con un 9.1% y Colón con un 5.4%.

Análisis de la institución

Reseña

PF Structured Notes, Inc. es una sociedad constituida con arreglo a las leyes de la República de Panamá mediante la Escritura Pública No. 8467 el 31 de mayo de 2011 con el propósito de realizar todo tipo de operaciones y actividades comerciales o financieras, vender servicios y prestarlos. La institución no cuenta con Licencia Bancaria ni con Licencia de Empresa Financiera ya que no se dedica a ofrecer directamente al público préstamos o facilidades de financiamiento de dinero. Hasta el 9 de junio de 2016, PF Structured Notes, Inc. formó parte del Grupo Prival, no obstante, es el vehículo de las emisiones de dicho Grupo además de las empresas relacionadas.

Gobierno Corporativo

La institución se constituyó bajo la denominación de Sociedad Anónima bajo la regulación del Registro Mercantil. El Capital Social de la compañía totalmente suscrito y pagado es de US$ 10,000, constituido de cien (100) acciones comunes nominativas sin valor nominal emitidas nominativamente gozando todas de iguales derechos y prerrogativas. El 12 de septiembre de 2016 se autoriza un aumento del capital accionario en 100,000 (cien mil) acciones sin valor nominal resultando en un Capital social a septiembre de 2020 en B/. 260,000.

Mediante el Acta de Junta Directiva del 9 de junio de 2016, Grupo Prival aprobó la distribución de dividendos compuestos por la totalidad de las acciones de PF Structured Notes, Inc. por lo cual la sociedad dejó de ser parte del Grupo Prival, S.A. A la fecha, el Grupo tiene un diverso número de accionistas, donde los Directores, dignatarios poseen el 51.6 % de las acciones, otros accionistas el 41.4 % y el 6.9 % restante se encuentran en tesorería. La estructura accionaria actual se muestra en la siguiente tabla.

Accionistas	Participación
Directores, Dignatarios	51.6 %
Otros Accionistas	41.4 %
Acciones en Tesorería	6.9 %
Total	**100 %**

Fuente: Grupo Prival, S.A. / **Elaboración**: PCR

El Directorio está conformado por tres (3) miembros, los cuales fueron modificados el 11 de marzo de 2021 mediante escritura pública No.4221 quedando de la siguiente manera:

DIRECTORIO	
Nombre	**Cargo**
Juan Carlos Fábrega R.	Director-Presidente
Jaime Sosa	Director-Tesorero
Gabriel Lewis	Director-Secretario

Fuente: PF Structured Notes, Inc / **Elaboración**: PCR

Grupo Económico

PF Structured Notes, Inc. fue parte del Grupo Prival hasta el 9 de junio de 2016 en donde, a raíz de un pago en especie, las acciones pasaron a ser parte del capital privado de los accionistas descritos anteriormente.

Deudores

Grupo Prival

Grupo Prival, S.A. fue constituido mediante Escritura Pública No. 6560 del 8 de abril de 2009, de acuerdo con las leyes de la República de Panamá e inició operaciones en octubre de 2009. El Grupo es una empresa tenedora de acciones de compañías con operaciones principalmente en la industria de banca y servicios financieros y opera a través de sus subsidiarias. Grupo Prival posee el 100 % de las acciones emitidas y en circulación de Prival Bank, S.A. y Subsidiarias y GP Assets Overseas, S.A. Las oficinas de Grupo Prival, S.A. están ubicadas en Calle 50 y 71 San Francisco, Ciudad de Panamá.

GMG Holding

Establecido en Costa Rica en 1974, Monge es uno de los dos grupos minoristas de bienes duraderos y proveedores de financiamiento de consumo más grandes en Centroamérica con presencia en 6 países: Costa Rica, Guatemala, Honduras, Nicaragua, El Salvador y Perú a través de 518 tiendas. El grupo pertenece en su totalidad a la familia Monge.

La transacción atrajo el interés de 15 instituciones financieras establecidas en Panamá, Costa Rica, Colombia, Guatemala, El Salvador, Curazao, República Dominicana y Estados Unidos, de las cuales la mayoría representan nuevas relaciones bancarias para Grupo Monge.

Recursos Eólicos, S.A. y Parque Eólico Toabré S.A
Parque Eólico Toabré S.A. es una compañía operadora constituida en Panamá y es controlada por Recursos Eólicos S.A. (RESA). El proyecto cuenta con licencia definitiva por un plazo de cuarenta años a partir de la notificación de la Resolución AN No. 12159 de 28 de febrero de 2018. La fase I del proyecto viene a apoyar el objetivo de la administración pública panameña de diversificar la matriz energética del país y disminuir la dependencia de combustibles fósiles importados y las fuentes hidroeléctricas para de esta manera reducir las emisiones de gases.

El Parque Eólico Toabré se encuentra localizado en un polígono de 2,000 hectáreas de terreno, aproximadamente 13 km al norte de la provincia de Coclé y su altitud varía entre 150-600 metros sobre el nivel del mar. La energía será transportada desde la subestación Toabré por medio de una línea de 230 KV a la Subestación Antón situada a 27 km de distancia, de allí se llevará a la tercera línea de ETESA.

Recursos Eólicos, S.A. es una compañía que cuenta con el 70% del control de P.E. Toabré, S.A. La empresa fue constituida de manera ad hoc por los inversionistas del Parque Eólico Toabré para llevar a cabo el proyecto, lo que la convierte en un SPV. A la fecha RESA se encuentra conformada por Istmo Assets, S.A, con el 45.7%, Administradora de Industrias Renovables 45.7% (Grupo Corporativo Pérez) y por accionistas minoritarios que poseen el 8.5%.

Compañía Hotelera de Albrook Mall, S.A.
Compañía Hotelera de Albrook Mall, S.A. (la "Compañía"), se constituyó mediante Escritura Pública No.12,257 inscrita el 7 de septiembre de 2009, de conformidad con las disposiciones de la ley panameña sobre sociedades anónimas, con el objetivo de comprar, operar o explotar, administrar y manejar hoteles y similares dentro y fuera del territorio nacional, desarrollar el turismo receptivo y todo lo relacionado con el negocio de la industria del turismo en general. Inició operaciones el 1 de agosto de 2013. Su principal accionista es Corporación Hotelera de Panamá, S.A., con el 100% de las acciones.

El 22 de abril de 2013, mediante Escritura Pública No. 8831 se procede al cambio de nombre de la sociedad Compañía Hotelera Tryp Panamá, S.A. a Compañía Hotelera de Albrook Mall, S.A. La Compañía opera bajo el nombre “Wyndham Panamá Albrook Mall” un hotel de lujo de trescientas treinta y una habitaciones para huéspedes, con 21 salones (24 a 2016) para reuniones o eventos y otras amenidades. Asimismo, cuenta con los incentivos y beneficios de la Resolución No. 046/2011 y 088/2013 del Registro Nacional de Turismo que incluyen la exoneración de impuesto sobre la renta, la exoneración de impuestos de importación, contribución o gravamen de impuestos de inmuebles sobre terreno y mejoras, y otros.

Sixten Properties, Inc.
Sixten Properties fue constituida el 13 de enero de 2015, según la Escritura Pública No. 588 en la República de Panamá bajo el Sistema Mercantil. Inició operaciones el 1 de julio de 2016 con el objetivo principal de la promoción, desarrollo y venta de proyectos inmobiliarios en Panamá. Sixten Properties, Inc. es la empresa deudora del crédito subyacente, el cual se utilizó para financiar la compra del 60% de las acciones de Panama Bay Landing Inc, una sociedad propietaria de un terreno de 500 hectáreas ubicadas en el área de Juan Díaz, a un costado del Aeropuerto Internacional de Tocumen con 334 hectáreas de superficie (la Finca).

En dicho globo de terreno se llevará a cabo la construcción de PTY Business & Logistics Terminal (el Proyecto), el cual es un desarrollo industrial de lotes servidos que contendrá dos etapas. La primera etapa del proyecto se llevará a cabo en un área de 40 hectáreas, las cuales serán segregadas de la Finca y consistirá en 123 lotes de 2,000 m^2 cada uno, los cuales contarán con perímetro cerrado, garita de seguridad y vías internas de acceso para el manejo de la mercancía. Estos lotes y futuras bodegas contarán con todos los servicios públicos para el desarrollo de actividades de almacenamiento, industriales y redistribución de mercaderías. Sixten Properties contrató a Grupo Los Pueblos como promotor de dicho proyecto.

Estacionamientos Unidos, S.A.
Estacionamientos Unidos, S.A., es una sociedad anónima constituida mediante la Escritura Pública No. 2009 el 22 de enero de 2013 de conformidad con las leyes de la República de Panamá. Su principal actividad es realizar todo tipo de trámites relacionados con la preparación, participación, ejecución y celebración de contratos de concesiones tanto públicas como privadas.

La compañía mantiene un Contrato de Concesión Administrativa No. 855-2013 entre el Municipio de Panamá y la sociedad, para el estudio, diseño, planos, construcción, equipamiento, mantenimiento y financiamiento de un área de estacionamientos subterráneos ubicados en el Parque Francisco Arias Paredes y el Parque Porras, por un periodo de 20 años consecutivos. Las etapas del proyecto de detallan a continuación:

- **Etapa I:** Pre-construcción o estudios, diseños y cierre financiero con una duración de tres (3) meses calendario.
- **Etapa II:** Periodo de obtención de permisos con una duración de dos (2) meses calendario.

- **Etapa III:** Construcción con una duración de doce (12) meses calendario, a partir de la notificación de la autorización para la construcción del área de estacionamientos.
- **Etapa IV:** Operación y equipamiento con un plazo de 20 años continuos a partir de la fecha de la firma de la orden de proceder con esta etapa.

A la compañía se le otorga la orden de proceder por un periodo de cinco meses a partir del 30 de septiembre de 2013 para la ejecución de las primeras dos etapas. Sin embargo, los trabajos de construcción de la tercera etapa fueron suspendidos temporalmente, ya que el Municipio tuvo que hacer evaluaciones a los edificios de la Gobernación y la Procuraduría de la Administración que se encuentran cerca de la obra. El 16 de septiembre de 2015, después de un año de atraso, inician la construcción de la tercera y cuarta etapa. En diciembre del 2017 inicia operaciones el estacionamiento construido en el Parque Francisco Arias Paredes que fue construido dentro de la cuarta etapa del proyecto.

Ocean Reef CS, S.A.
Es la empresa dueña del terreno 49 ubicado en la isla La Pinta. La isla La Pinta es la segunda isla del desarrollo Ocean Reef Island Residences, el cual consta de dos islas y una marina ubicadas frente a la costa de Punta Pacífica en la Ciudad de Panamá. Ocean Reef CS, S.A. está desarrollando el proyecto residencial Almar, el cual contará con 6 residencias de lujo.

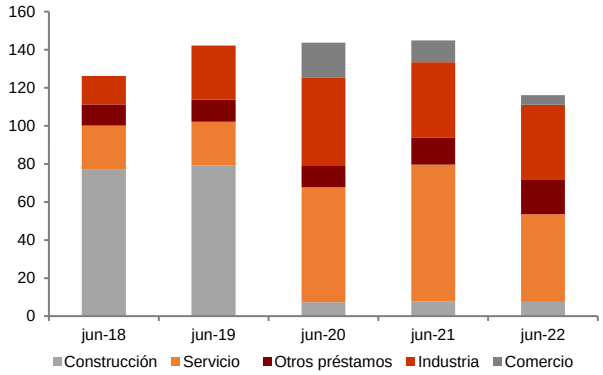
Happy Foods, S.A.
Es la empresa que maneja la franquicia de Chuck E. Cheese's en Panamá. El concepto de este restaurante familiar es ofrecer, en adición a su famosa Pizza, un espacio de diversión que cuenta con juegos de arcada, juegos de destreza, parque infantil y un continuo espectáculo que presenta su principal figura, El Ratón Chuck E.

Fun Foods Group, Inc.
Es la empresa que maneja la franquicia de Buffalo Wild Wings en Panamá. El concepto del restaurante es definido por su lema: “Wings. Beer. Sports.” Es un restaurante para disfrutar tanto en familia como con los amigos. Cuenta con un menú variado, 50 pantallas y 15 señales de TV diferentes que garantizan que los fanáticos no se pierdan ni un solo segundo de su evento deportivo favorito.

Análisis Financiero

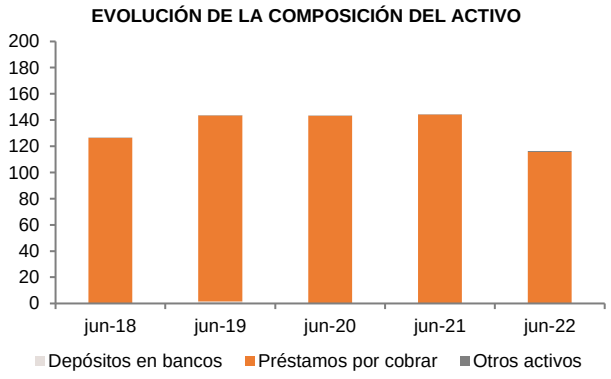
Créditos
En cuanto a la cartera de préstamos, esta se encuentra conformada principalmente por los préstamos al sector servicio con B/. 46.2 millones (39.9%), seguido por los préstamos del sector industria con 34.2% (B/. 39.5 millones), sector comercio con 9.9% (B/. 14.3 millones), otros préstamos con 7.9% (B/. 11.5 millones) y el restante 5.4% (B/. 7.8 millones) por el sector construcción. A la fecha de análisis la empresa no mantiene las inversiones en valores. Los créditos que mostraron una variación positiva a la fecha de análisis son los préstamos en otros sectores con B/. 3.6 millones (+25.4%). Por otra parte, los créditos que reflejaron un decremento interanual son los préstamos del sector de servicios con B/. 25.5 millones (-35.6%), seguido del sector comercio en B/. 6.5 millones (-56.4%). Por el lado del análisis de morosidad y cartera vencida, en este caso no se toma en cuenta dado que la institución funciona como un vehículo para las empresas del grupo.

EVOLUCIÓN DE LA CARTERA DE CRÉDITOS



Fuente: PF Structured Notes, Inc / **Elaboración**: PCR

Activos
Teniendo en cuenta que PF Structured Notes, Inc. funciona como el vehículo de emisión de las notas estructuradas con créditos subyacentes para sus empresas relacionadas. Sus estados financieros van a reflejar esta función, donde sus activos se componen, principalmente, de cuentas por cobrar correspondientes a sus empresas relacionadas, siendo sus principales deudores Albrook Mall y Recursos Eólicos, S.A. A junio de 2022, los activos de PF Structured Notes, Inc. ascendieron a B/. 116.4 millones, reflejando una reducción interanual de B/. 27.9 millones (-19.3%), en comparación a lo registrado en el año anterior (junio 2021: B/. 144.3 millones), esto como consecuencia de la reducción en los préstamos por cobrar a servicios de B/. 25.5 millones (-35.6%) en comparación del año anterior, tras el pago de B/. 55.4 millones por parte de los deudores, así como la colocación de nuevos préstamos por B/. 26.9 millones.

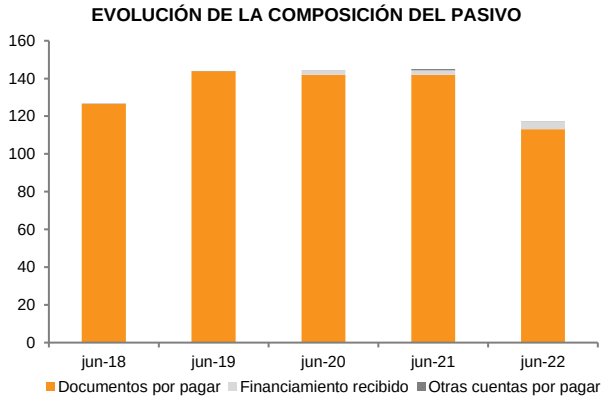


Fuente: PF Structured Notes, Inc / **Elaboración**: PCR

En cuanto a la estructura de activos a junio 2022, los préstamos por cobrar representan el 99.3% (B/. 115.7 millones) del total de los activos, seguido de otros activos en 0.7% (B/. 765 miles) y un mínimo de 0.002% (B/. 2 miles) está conformado por los depósitos en bancos.

Pasivos

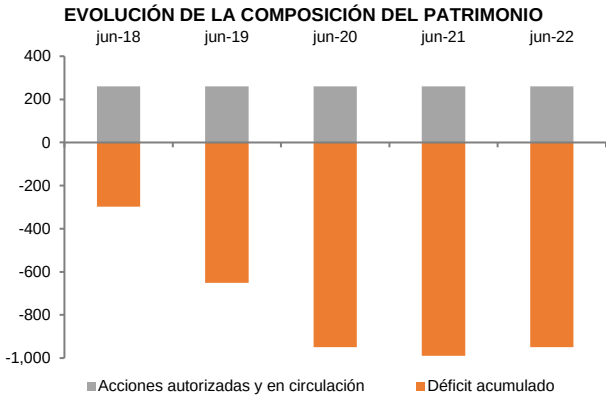
Al 30 de junio de 2022, los pasivos de la institución ascendieron a B/. 117.1 millones, mostrando una disminución de B/. 27.9 millones (-19.3%) en comparación del período anterior (junio 2021: B/. 145.0 millones). El pasivo está compuesto en un 96.6% (B/. 113.1 millones) por documentos por pagar registrando una disminución de -20.3% (B/. 28.8 millones) en comparación del período anterior (junio 2021: B/. 141.9 millones), tras el pago de notas vencidas por B/. 55.4 millones, y la emisión de nuevas notas por B/. 26.9 millones, los que a su vez corresponden a las emisiones de las series referentes a las notas rotativas vigentes emitidas a través del vehículo de PF Structured Notes, Inc. En cuanto a los financiamientos recibidos por Prival Bank, S.A., estos se situaron en B/. 3.9 millones representando un 3.3% del total de pasivos y mostrando un aumento de 54.0% (B/. 1.4 millones) en comparación del mismo mes del año anterior (junio 2021: B/. 2.5 millones).



Fuente: PF Structured Notes, Inc / **Elaboración**: PCR

Patrimonio

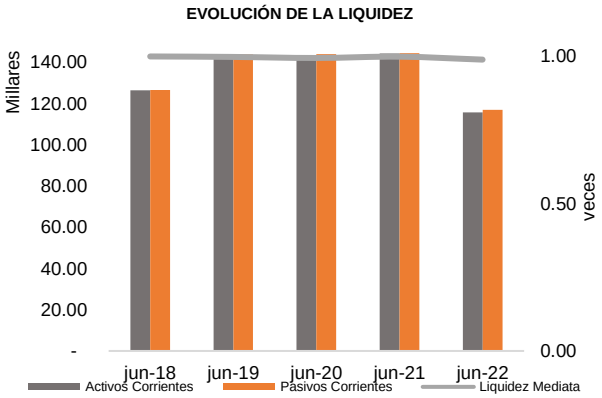
Al 30 de junio de 2022, el patrimonio de PF Structured Notes Inc. totalizó -B/. 689.0 miles, mostrando una mejora de 5.5% en comparación de lo registrado en el año anterior (junio 2021: -B/. 728.7 miles). Esto como resultado de la reducción en el déficit acumulado de B/. 39.7 miles (+4.0%) consecuencia de la utilidad del periodo, y que totalizó -B/. 949.0 miles a la fecha de análisis. Cabe resaltar que se observa que el patrimonio ha sido negativo en los últimos 5 años. Por otra parte, el capital por acciones comunes se situó en B/. 260 miles sin cambio desde junio 2016.



Fuente: PF Structured Notes, Inc / **Elaboración**: PCR

Liquidez y Flujo de Efectivo

Los activos líquidos de la institución se componen principalmente por los préstamos por cobrar, que componen el 99.3% del total de activos a la fecha de análisis; no obstante, éstos son de mediano y largo plazo, por lo que no es posible considerarlos como líquidos, pero para el análisis sobre la posición de la entidad respecto a sus obligaciones, se consideran tanto los préstamos por cobrar como los documentos por pagar como líquidos. De esta forma, los activos corrientes totalizan B/. 115.7 millones, mientras que los pasivos corrientes se sitúan en B/. 117.0 millones, indicando un capital de trabajo de -B/. 1.3 millones, indicando que los ingresos por el cobro de préstamos de sus empresas relacionadas no serían suficientes para hacer frente a sus obligaciones, y posicionando el ratio de liquidez mediata (activos corrientes/ pasivos corrientes) en 0.99 veces, indicando que poseen una liquidez ajustada para el pago de sus obligaciones y manteniéndose cercano a 1 vez durante los últimos 5 años.

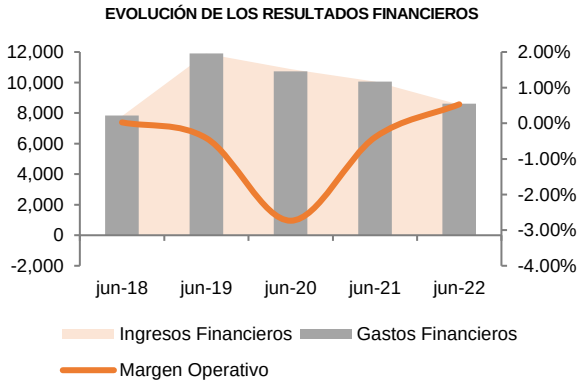


Fuente: PF Structured Notes, Inc / **Elaboración**: PCR

Resultados Financieros

A junio 2022, los ingresos de la entidad totalizaron B/. 8.5 millones, disminuyendo en un 15% respecto al periodo anterior, como resultado de la reducción de la cartera de créditos, y se conforman en su totalidad por los ingresos por intereses. Por otro lado, los gastos financieros se redujeron en un 14.5% hasta posicionarse en B/. 8.6 millones, consecuencia de la disminución de las notas rotativas en un (-20.3%) y se compusieron en 99.7% por gastos de intereses y 0.3% por gastos de comisiones. A partir de lo anterior, por la mayor cantidad de gastos financieros que de ingresos, el margen financiero bruto totalizó -B/ 63.1 miles, desmejorando respecto a junio 2021 (-B/. 11.3 miles).

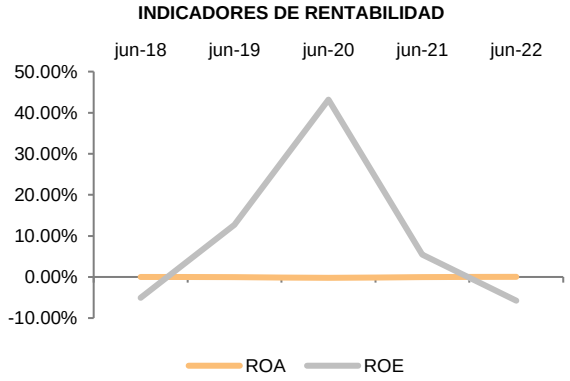
Por otro lado, al periodo no se registraron otros ingresos, sin embargo, se realizó una reversión de provisiones para pérdidas crediticias esperadas por un monto de B/. 207.3 miles, mitigando así la pérdida en operaciones y colocando el margen operacional bruto en B/. 144.1 miles. De igual forma, los gastos generales y administrativos crecieron en un 1.3% posicionándose en B/. 98.7 millones, derivado principalmente del incremento en los honorarios profesionales, lo que condujo a que el margen operacional neto totalizara B/. 45.4 miles, y dado que se generó una utilidad a la fecha de análisis, se registró un pagó de impuestos sobre la renta del periodo, reflejando una utilidad neta de B/. 39.7 miles, mejorando en 2 veces respecto a junio 2021 (-39.7 miles).



Fuente: PF Structured Notes, Inc / **Elaboración**: PCR

Rentabilidad

En lo que respecta a la rentabilidad, al periodo se tuvo una utilidad neta de B/. 39.7 miles, consecuencia de la reversión en las provisiones, que contrarrestaron el margen financiero negativo, generando resultados positivos por primera vez desde junio 2018. De igual forma, los activos se redujeron por la disminución en la cartera de créditos. A partir de lo anterior, la entidad presentó una rentabilidad sobre activos (ROA) de 0.03%, observando una recuperación en dicho indicador que llevaba 3 periodos presentando un valor negativo. Por su parte, como consecuencia del patrimonio negativo de -689 miles por las pérdidas acumuladas en periodos anteriores, la rentabilidad sobre patrimonio (ROE) fue de -5.8%, sin embargo, dicho valor a la fecha de análisis no es representativo, manteniendo dicha tendencia en los últimos 5 periodos.



Fuente: PF Structured Notes, Inc / **Elaboración**: PCR

Instrumento calificado

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

Características de la Emisión	
Emisor:	PF Structured Notes, Inc.
Tipo de instrumento:	Programa Rotativo de Notas Estructuradas
Moneda:	Dólares de Estados Unidos de América.
Monto autorizado:	US$ 200,000,000
Series:	Las Notas se emitirán en varias Series, según lo estime el Emisor. Cada Serie de Notas estará relacionada al otorgamiento de un Crédito Subyacente por parte del Banco acreedor a favor de un Deudor, de los cuales el Emisor participará de manera parcial o totalmente.
	Los derechos y garantías derivados de dicho Crédito Subyacente, en proporción a la participación del Emisor, serán cedidos de manera suspensiva e irrevocable, por el Emisor en proporción a su participación en el Crédito Subyacente, a favor de un Fideicomiso de Garantía y Administración, pero condicionadas dichas cesiones, a que se produzca un Evento de Crédito del Crédito Subyacente, descrito en el Fideicomiso y la Serie de Notas respectiva.
	En caso de que el Deudor incumpla los términos y condiciones del Crédito Subyacente, el Emisor no se verá en la obligación de seguir pagando el capital e intereses de la Serie correspondiente; en este caso, el Emisor deberá cumplir lo contenido en los Contratos de Cesión, y ceder a favor del Fiduciario, su posición de participante, dentro del Crédito Subyacente.
	El comportamiento de la Nota estará relacionado a las características del Crédito Subyacente correspondiente.
Forma y denominación:	Las Notas serán emitidas en forma global, rotativa, registrada y sin cupones en denominaciones de US$ 1,000, cuyos términos y condiciones se detallan en las respectivas Notas de cada Serie correspondiente.
Redención anticipada:	Las condiciones aplicables a la Redención Anticipada de cada una de las Notas de la Emisión están debidamente reflejadas en su modelo de Nota.
Precio inicial de la oferta:	Las Notas serán ofrecidas inicialmente a un precio a la par, al 100 % de su valor nominal, pero podrán ser objeto de deducciones o descuentos, así como de primas o sobreprecio según lo determine el Emisor, de acuerdo a las condiciones del mercado.
Tasa de interés y fecha de pago:	La tasa de interés, los términos de pago de intereses y la fecha de pago de cada Serie serán determinados por el Emisor al momento de la emisión de la Nota correspondiente. Dicha tasa de interés podrá ser fija o variable, y su método de pago y cálculo será comunicada a la SMV y BVP al menos tres días hábiles antes de la fecha de oferta de cada Nota.
Pago de capital:	Los montos y fechas de pago de capital serán determinados por el Emisor al momento de la emisión de la Nota correspondiente. Además, el pago de capital está condicionado al previo pago a capital del Crédito Subyacente correspondiente.
Uso de los fondos:	El Emisor utilizará la totalidad de los fondos recaudados para participar en una serie de facilidades crediticias.
Garantías y Respaldo:	Las Series de Notas estará respaldada por el crédito general de la empresa y serán garantizadas por un Fideicomiso, cuyo patrimonio podrá estar comprendido primordialmente por las siguientes garantías, según el Fideicomiso de Garantía de la Serie correspondiente:
	a. Los derechos derivados de los Contratos de Cesión de Participación.
	b. De darse la condición suspensiva contenida en alguno de los Contratos de Cesión de Participación, pasarán a formar parte de los Bienes Fideicomitidos, el Crédito Subyacente correspondiente y sus garantías, en proporción a la participación del Emisor en el Crédito Subyacente, así como todos los derechos que se deriven de los mismos.
	c. Cualesquiera otros bienes o sumas de dinero que se traspasen al Fideicomiso o que se reciban de la ejecución de los gravámenes.
Agente de Pago, Registro y Transferencia:	Prival Bank, S.A.
Casa de Valores y Puesto de bolsa:	Prival Securities Inc.
Agente Fiduciario:	Prival Trust, S.A.
Custodio:	Central Latinoamericana de Valores, S.A. (LatinClear)

Fuente: PF Structured Notes, Inc / **Elaboración**: PCR

A continuación, se detallan los montos de las series, documentos por pagar, vigentes a junio 2022 con la fecha respectiva de su vencimiento y las tasas de interés vigentes:

Serie	Deudor	Tasa de interés	Vencimiento	2022
G	Compañía Hotelera de Albrook Mall, S.A.	6.50%	14-dic-22	22,800,000
H	Estacionamientos Unidos, S.A.	8.50%	20-ene-23	10,500,000
J, K	Sixten Properties, Inc	7.75%	27-jul-23	7,000,000
R	Recursos Eólicos, S.A.	9.00%	29-jun-28	28,500,000
AD	Parque Eólico Toabré, S.A.	6.00%	22-may-31	9,495,000
AF	Ocean Reef CS, S.A.	7.00%	26-ago-23	6,000,000
AG	Grupo Prival, S.A.	4.25%	31-may-23	5,000,000
AH	Happy Foods, S.A.	5.00%	29-jun-26	1,783,000
AI	Fun Foods Group, Inc.	5.00%	29-jun26	2,079,000
AJ	GMG Holding, S.A.	7.00%	29-sep-24	6,412,500
AK	GMG Holding, S.A.	7.25%	1-oct-24	11,000,000
				110,569,500
Intereses por pagar				**2,541,185**
Total				**113,110,685**

Fuente: PF Structured Notes, Inc / **Elaboración**: PCR

Anexos

Balance General PF Structured Notes, Inc. (cifras en miles de B/.)	jun-18	jun-19	jun-20	jun-21	jun-22
Activos					
Depósitos en bancos	188	1,530	120	2	2
Préstamos por cobrar	126,266	141,949	143,021	144,240	115,666
Provisión para posibles créditos incobrables	0	283	679	625	417
Otros activos	33	56	140	78	765
Total de Activos	126,487	143,536	143,280	144,321	116,433
Pasivos					
Financiamiento recibido	0	0	2,000	2,505	3,858
Documentos por pagar	126,494	143,756	141,938	141,885	113,111
Otras cuentas por pagar	31	171	31	659	154
Total pasivos	126,525	143,927	143,969	145,049	117,122
Patrimonio					
Acciones autorizadas y en circulación	260	260	260	260	260
Déficit acumulado	-298	-652	-949	-989	-949
Total patrimonio	-38	-392	-689	-729	-689
Pasivos+patrimonio	126,487	143,536	143,280	144,321	116,433

Fuente: PF Structured Notes, Inc / **Elaboración**: PCR

Estado de Ganancias y Pérdidas (en miles de B/.)	jun-18	jun-19	jun-20	jun-21	jun-22
Ingresos Financieros	**7,796**	**11,886**	**10,876**	**10,052**	**8,546**
Intereses ganados sobre préstamos	7,796	11,886	10,876	10,052	8,546
Comisiones	0	0	0	0	0
Gastos Financieros	**7,833**	**11,913**	**10,726**	**10,063**	**8,610**
Gastos por intereses	7,809	11,886	10,706	10,030	8,580
Comisiones pagadas	24	27	20	33	30
Margen Financiero	**-37**	**-27**	**149**	**-11**	**-63**
Otros Ingresos	51	0	0	15	0
Provisión para pérdidas crediticias esperadas	0	21	396	54	207
Gastos Generales y Administrativos	**12**	**44**	**51**	**97**	**99**
Honorarios profesionales	0	1	30	40	43
Impuestos	12	43	19	53	55
Otros gastos	0	0	1	4	0
Impuesto sobre la renta	0	0	0	0	6
Ganancia/Pérdida neta	**2**	**-50**	**-297**	**-40**	**40**

Fuente: PF Structured Notes, Inc / **Elaboración**: PCR

Indicadores Financieros	jun-18	jun-19	jun-20	jun-21	jun-22
Liquidez					
Liquidez Inmediata	0.15%	1.06%	0.08%	0.00%	0.00%
Liquidez Mediata	1.00	1.00	0.99	1.00	0.99
Capital de Trabajo	-39.97	-276.70	-797.44	-147.71	-1,300.12
Solvencia					
Patrimonio/Activos	-0.03%	-0.27%	-0.48%	-0.50%	-0.59%
Pasivo/Patrimonio (veces)	-3341.3	-367.6	-209.0	-199.1	-170.0
Rentabilidad					
Rentabilidad Sobre Patrimonio	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Rentabilidad sobre Activos	0.002%	N/A	N/A	N/A	0.03%
Márgenes financieros					
Margen financiero bruto	99.69%	99.77%	99.82%	99.67%	99.65%
Margen financiero neto	-0.47%	-0.22%	1.37%	-0.11%	-0.74%
Margen operacional bruto	0.2%	-0.05%	-2.3%	0.6%	1.7%
Margen operacional neto	0.02%	-0.4%	-2.7%	-0.4%	0.5%

Fuente: PF Structured Notes, Inc / **Elaboración**: PCR

Balance General Grupo Prival, S.A. (cifras en miles B/.)	Jun-21	Jun-22
Activos		
Disponibilidades	140,022	122,870
Efectivo	1,076	1,045
Depósitos a la vista	122,100	99,671
Depósitos a plazo	16,872	22,155
Inversiones	224,808	246,275
Valores comprados bajo acuerdo de recompra	296	414
Inversión en asociadas	225	235
Préstamos brutos	393,893	344,575
Reserva para posibles préstamos incobrables	0	4,382
Intereses, seguros, comisiones y feci descontados no ganados	588	306
Cartera de créditos (neta)	386,960	339,887
Mobiliario, equipo y mejoras, neto	30,223	36,266
Otros activos	83,398	99,159
Total Activos	**872,561**	**845,106**
Pasivos		
Depósitos de Clientes	585,539	612,031
Depósitos a la vista	198,701	246,868
Depósitos de ahorro	118,941	112,243
Depósitos a plazo	267,897	252,921
Depósitos interbancarios	18,218	10,531
Financiamientos recibidos	23,821	8,773
Bonos por pagar	59,348	47,067
Otros	25,323	77,910
Total Pasivos	**771,192**	**756,312**
Patrimonio		
Acciones comunes	37,250	37,250
Acciones en tesorería	-938	-955
Acciones preferidas	31,764	31,764
Reserva regulatoria	16,330	10,394
Cambios netos en los valores disponibles para la venta	1,170	-9,073
Utilidades no distribuidas	4,459	7,649
Total Patrimonio	**101,369**	**88,794**
Patrimonio + Pasivo	**872,561**	**845,106**

Fuente: Grupo Prival, S.A. / **Elaboración**: PCR

Estado de Ganancias y Pérdidas Grupo Prival, S.A. (cifras en miles B/.)	Jun-21	Jun-22
Ingresos financieros	40,959	38,270
Gastos Financieros	28,040	26,932
Margen financiero bruto	12,920	11,338
Provisión para posibles préstamos incobrables	332	-1,530
Provisión para pérdidas en bienes disponibles para la venta	378	0
Margen financiero neto	12,210	12,868
Ingresos Operativos	29,514	31,785
Servicios por corretaje de valores y estructuraciones	18,411	24,251
Ganancia realizada en valores disponibles para la venta	3,551	565
Otros ingresos	2,013	1,221
Gastos de operación	32,822	33,572
Margen operacional neto	8,901	11,081
Impuesto sobre la renta	-2,802	-2,654
Utilidad neta	6,099	8,427

Fuente: Grupo Prival / **Elaboración**: PCR