Panamá, 18 de octubre de 2022

Señores
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES
Panamá

REF.: Notificación -Calificación Moody´s a Panamá Real Estate Development Fund Inc.- Clase INCOME

Estimados Señores,

Nos dirigimos a ustedes con el fin de notificar el informe de Calificación emitido por Moody´s Local a la Sociedad de Inversión Inmobiliaria Panamá Real Estate Development Fund, Inc.- Clase INCOME.

Se adjunta como referencia el citado informe de Calificación.

Sin otro particular, nos despedimos de ustedes.

Cordialmente

Juan Pablo Rosero
Director Presidente
PANAMA REAL ESTATE DEVELOPMENT FUND.

c.c. BOLSA LATINOAMERICANA DE VALORES, S.A.

MOODY'S LOCAL | Panamá

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:
24 de agosto de 2022

Nuevo

Panama Real Estate Development Fund, INC – Clase Income

Resumen

Moody's Local otorga la categoría A-fi.pa a las Cuotas de Participación Clase Income emitidas por Panama Real Estate Development Fund, INC (en adelante, PANRED o el Fondo), el mismo que es administrado por Real Estate Investment Management Corp. (en adelante, la SAFI o la Sociedad Administradora).

La calificación pondera el objetivo de inversión que sigue la Clase Income, la cual tiene como lineamiento invertir de forma directa y/o indirecta en bienes inmuebles de Panamá, con la finalidad de obtener ingresos a través de la renta y/o mediante la apreciación del valor de los activos. Según lo manifestado por el Equipo Gestor, no se espera que la Clase Income asuma algún riesgo de construcción y/o de estabilización de activos en el futuro. A la fecha de emisión del presente informe, la Clase Income también percibe dividendos que se originan por la inversión indirecta que tiene en la Clase RentaM, que es propietaria de un edificio en el cual funciona la casa matriz de un banco local que tiene un contrato de arrendamiento de largo plazo que generará flujos hasta el 2028 y que presenta diversas cláusulas de protección ante un evento de terminación anticipada.

De igual manera, el Comité consideró en su decisión que actualmente la Clase Income no ostenta apalancamiento financiero y no estima incurrir en el futuro en alguna operación de endeudamiento, lo cual elimina el riesgo de algún embargo y/o pérdida en la propiedad del activo ante alguna situación de estrés en los flujos de rentas. Además, el análisis pondera favorablemente que el 100% de las posiciones de inversión están en Dólares Americanos y que el Prospecto del Fondo no contempla la exposición en otras monedas.

Asimismo, el Comité consideró los retornos estables y la baja volatilidad que ha presentado la Clase Income desde su emisión. Al 31 de diciembre de 2021, el Valor Cuota del Fondo ha presentado un retorno promedio para sus inversionistas de 6.76%, de los cuales aproximadamente el 5.75% corresponden a la distribución de dividendos realizada en los últimos 12 meses y la diferencia a apreciación de capital. Adicionalmente, resulta importante señalar que, según lo establecido en el Suplemento de la Clase Income, el Fondo está obligado a decretar el pago de dividendos de al menos el 90% de la utilidad neta realizada durante el periodo fiscal.

Por otro lado, la calificación también ponderó favorablemente las proyecciones recibidas por parte del Equipo Gestor, las mismas que señalan que en los siguientes trimestres el Portafolio de Inversiones lograría una mayor diversificación en activos generadores de renta estabilizados, los cuales tendrían las siguientes características: (i) estarán alquilados a locatarios vinculados a entidades de primer nivel local e internacional, (ii) presentarán ocupaciones cercanas al 100%, (iii) los contratos de arrendamiento serán de largo plazo, (iv) existirán cláusulas de aumentos progresivos de precios para protegerse ante la inflación, (v) podrán solicitar garantías y/o rentas adelantadas y (vi) las adquisiciones de activos se realizarán sin tomar endeudamiento futuro. Cabe señalar que, según el Modelo Financiero Proyectado remitido por el Equipo Gestor, podría ser posible lograr un *dividend yield* cercano a 5.72% en el periodo 2022-2024. De no materializarse las inversiones en las condiciones estimadas y/o existir algún cambio en los retornos proyectados futuros, la calificación podría ser susceptible de modificarse.

CALIFICACIÓN*

Panama Real Estate Development Fund, INC

Domicilio	Panamá
Cuotas de Participación Clase Income	A-fi.pa

(*) La nomenclatura ".pa" refleja riesgos solo comprables en Panamá. Para mayor detalle sobre la definición de las calificaciones e instrumentos evaluados, ver Anexo I.

CONTACTOS

Leyla Krmelj
Ratings Manager
Leyla.Krmelj@moodys.com

Jaime Tarazona
VP – Senior Analyst / Manager
Jaime.Tarazona@moodys.com

Fernando Caceres
Analyst
Fernando.Caceres@moodys.com

César Cáceres
Associate Lead Analyst
Cesar.Caceres-non-empl@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá	+507 214 3790

El Comité de Calificación ponderó igualmente de manera positiva el respaldo operativo del Grupo MMG, el *expertise* del Norfolk en gestión financiera y de inversión en el sector inmobiliario, así como la trayectoria de los integrantes del Comité de Inversiones. A lo anterior suma la política de gobierno corporativo que ostenta al mantener miembros independientes en la Junta Directiva del Fondo y en la totalidad del Comité de Inversiones.

A pesar de lo indicado en los párrafos previos, existen aspectos que limitan a las Cuotas de Participación poder obtener una mayor calificación, dentro de los que se encuentra que la Clase Income mantiene exposición al sector inmobiliario, el cual presenta una alta dependencia a los ciclos económicos. Adicionalmente, se identifica que existe una elevada exposición al sector de oficinas, el cual viene presentando todavía elevados niveles de vacancia y sobreoferta que propician un ajuste en los precios de renta mensual y otras facilidades en las condiciones de negociación de los inquilinos. Suma a lo indicado previamente que un contexto de tasas crecientes puede impactar en la valorización de activos inmobiliarios a través del mecanismo de valorización de descuentos de flujos futuros. Un contexto de transición entre una fase de sobreoferta a una fase correctiva y de tasas crecientes, podría impactar también en los rendimientos futuros de las Cuotas de Participación.

Por otro lado, la calificación se encuentra limitada por el acotado *track record* que presenta la Clase Income en la constitución de sus inversiones (desde el 2019), el reducido tamaño de su Portafolio de Inversión (aproximadamente US$3.1 millones al 31 de mayo de 2022) y la elevada concentración de los 10 principales partícipes (aproximadamente 94.95% del total del Portafolio). En línea con lo anterior, la Clase Income tiene constituida una única inversión a la fecha de emisión del presente informe, lo cual expone al Valor Cuota al riesgo de concentración. Si bien el Equipo Gestor buscará constituir futuras inversiones, mientras ello se materialice los riesgos indicados previamente podrían continuar presentes en el Portafolio de Inversiones de la Clase Income. Tampoco se ha podido identificar en el Suplemento de la Clase y/o en su Reglamento de Inversión, límites relacionados a tipos de inmuebles, límites por ubicación geográfica, límites de concentración de *tenant* por activo, límites en métricas financieras de los *tenants*, límites mínimos de rentas adelantadas por aceptar, límites mínimos en la gestión de liquidez, entre otros. Adicionalmente, se ha identificado que en el Suplemento de la Clase Income se ha establecido que puede tomar deuda; sin embargo, el Reglamento de Inversión de la Clase ha establecido que ello no es posible. Por su parte, el Prospecto ha establecido que el VNA se calcula con una periodicidad mínima semianual y puede ser más frecuente de cumplirse ciertos hitos; no obstante, en opinión del Comité, la periodicidad de cálculo presenta holgura. Otro elemento que se consideró en el análisis ha sido que la Clase podría continuar siendo indirectamente propietaria minoritaria de activos en donde no tiene una participación de control superior al 50%. Según lo indicado por el Equipo Gestor, los activos de inversión serán propiedad total de otras Clases del Fondo PANRED; a pesar de lo anterior, no existe necesariamente un alineamiento entre las diversas tesis de inversión.

Asimismo, el Comité de Calificación no ha identificado en la documentación respectiva la existencia de cláusulas de alineamiento de intereses entre los inversionistas y el Equipo Gestor. No se ha podido evidenciar un *General Partner Commitment* (GPC) o una estructura de comisiones variable en la Clase que permita alinear los intereses entre los inversionistas y la Sociedad Administradora. En otro orden de ideas, se ha identificado el riesgo de liquidez que asumen los inversionistas de la Clase Income como un factor limitante para la calificación. Cabe señalar que la Clase Income está relacionada a un Fondo de naturaleza cerrada, motivo por el cual no ofrece explícitamente un derecho de redención. Si un inversionista desea salir de su posición deberá de transar dicha operación en la Bolsa Latinoamericana de Valores (Latinex), en donde la Clase Income se encuentra registrada pero no presenta una elevada frecuencia de negociación. A fin de acotar parcialmente el riesgo de liquidez, la Junta Directiva ha establecido que, a su discreción, podría aprobar recompras.

En relación con la SAFI, se observa que la misma todavía no alcanza el punto de equilibrio, registrando pérdidas contables que debilitan el patrimonio. Producto de lo indicado, la solvencia de la SAFI y el cumplimiento de sus necesidades de capital mínimo regulatorio pueden tener todavía dependencia de los aportes que realizan sus accionistas. Según lo manifestado por la SAFI, se estima que dicha dependencia continuará, al menos, durante el presente ejercicio.

Moody´s Local continuará monitoreando el Portafolio de Inversiones del Fondo, así como el cumplimiento de lo establecido en su Prospecto Informativo, Suplemento y Reglamento de Inversiones, comunicando oportunamente al mercado cualquier variación en la percepción del riesgo de las Cuotas de Participación Clase Income.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la calificación

» Mejora de las perspectivas económicas que generen un mayor crecimiento en el sector inmobiliario, incremento en los precios de alquiler y/o venta de los activos relacionados a este sector.

» Tendencia creciente en los niveles de rentabilidad del valor de la Clase Income del Fondo, sumado a una acotada volatilidad en las mismas.

» La conformación de un Portafolio de Inversiones para el Fondo adecuadamente diversificado, con un perfil de riesgo conservador y de mayor AUM (*Assets Under Management*).

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la calificación

» Deterioro en las perspectivas del mercado inmobiliario que afecten a la valorización de las inversiones del Fondo.

» Desviaciones significativas al modelo financiero, incluyendo demoras en la incorporación de nuevos activos que afecten la rentabilidad proyectada.

» La toma de endeudamiento financiero y/o otorgamiento de activos en garantía por dicho endeudamiento.

» Incumplimiento de lo establecido en el Prospecto Informativo, Suplemento y Reglamento de Inversiones de la Clase Income.

» Cambios en la legislación aplicable que afecten negativamente las operaciones del Fondo.

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

» El Fondo PANRED emite Estados Financieros Auditados en donde se presenta información sobre la Clase Income, brindando detalle de la Consolidación del Estado de Ganancias y Pérdidas, así como del Estado de Situación Financiera en el Anexo 1 y Anexo 2. Según la información del Auditor esta información estuvo sujeta a los mismos procedimientos de auditoría aplicados; sin embargo, debe indicarse que no se emite un documento independiente de auditoría por Clase y las notas explicativas respectivas.

Real Estate Investment Management Corp.

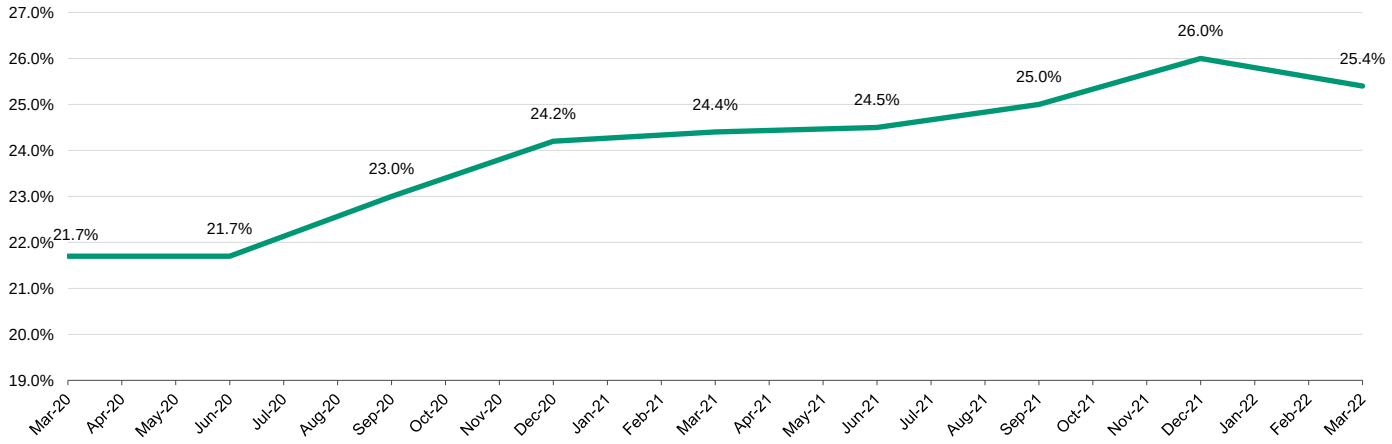
Perfil de la Sociedad Administradora

Real Estate Investment Management Corp. (en adelante, la Sociedad Administradora o la SAFI) es una sociedad anónima constituida según Escritura N° 7,309 del 23 de mayo de 2018, manteniendo como actividad principal la administración de inversiones. La SAFI es propiedad al 51% de MMG Bank Corporation y 49% por Norfolk Capital Advisors Ltd. Esta última es una sociedad extranjera constituida en las Islas Vírgenes Británicas. Anteriormente, la SAFI se denominaba Norfolk Asset Management S.A. y cambió su nombre a su denominación actual el 3 de julio de 2020 mediante el registro de Escritura Pública N° 4472.

Desarrollos Recientes

Durante el 2021, la incertidumbre respecto del retorno de trabajo a modalidad presencial a causa de las nuevas olas de la pandemia COVID-19 propició que el mercado de oficinas continúe en una fase de ajuste de precios. Lo anterior conllevó a que se den renegociaciones de contratos con inquilinos con condiciones más favorables para ellos, puesto que existió una sobreoferta de oficinas. Adicionalmente, un contexto de cambios hacia un entorno híbrido propició que las empresas busquen la ocupación de espacios más flexibles, abiertos y comunes. Por su parte, durante el primer trimestre de 2022, el mercado de oficinas continuó manteniendo las condiciones de sobreoferta. Según la información proporcionada en el Reporte de Mercado Inmobiliario de Oficinas de Colliers emitido en abril de 2022, el precio promedio de alquiler por metro cuadrado se situó en US$13.02 mensuales, con un inventario de oficinas que se ubicó aproximadamente en 1,843,571 m^2. En tanto, la disponibilidad de oficinas durante el primer trimestre de 2022 se redujo ligeramente a 25.4%, desde 26.0% a finales del 2021.

Gráfico 1
Disponibilidad de Oficinas en Panamá



Fuente: Colliers Internacional / Elaboración Moody's Local

Como hechos de importancia referentes al Fondo Panama Real Estate Development Fund, Inc. es de señalar la inclusión de nuevos Suplementos con motivo de la emisión de acciones, conforme se detalla a continuación:

Tabla 1
EMISIÓN DE ACCIONES DURANTE LA GESTIÓN 2021 Y 2022

	Clase/Sub-Fondo	Fecha de Emisión	Número de Acciones
Suplemento N° 17	T50	27/07/2021	5,000
Suplemento N° 18	QTM	30/08/2021	10,000
Suplemento N° 19	CC	30/08/2021	5,000
Suplemento N° 20	TDOT	30/08/2021	5,000
Suplemento N° 21	WANDERS	20/10/2021	5,000
Suplemento N° 22	RVIEW	13/12/2021	5,000
Suplemento N° 23	TSPOINT	04/02/2022	5,000
Suplemento N° 24	CINVEST	09/02/2022	20,000
Suplemento N° 25	OPPORT1	25/02/2022	5,000
Suplemento N° 26	CCPRO	15/03/2022	5,000
Suplemento N° 27	BBP	01/06/2022	5,000
Suplemento N° 28	OPPORT1A	02/06/2022	5,000
Suplemento N° 29	T400	29/06/2022	5,000

Fuente: Panama Real Estate Development Fund / *Elaboración: Moody's Local*

Fondos Gestionados por la Sociedad Administradora

A la fecha de emisión del presente informe, la SAFI tiene aprobados los siguientes Fondos:

» Phoenix Real Estate Fund (en adelante, Phoenix): fue registrado el 16 de marzo de 2020 como Sociedad de Inversión Inmobiliaria ante la SMV. Participa en rentas que generen los inmuebles adquiridos y en variaciones positivas en su valor de mercado, así como la venta de las propiedades inmobiliarias, inversiones permitidas y/o inversiones incidentales que conformen el portafolio de inversiones del Fondo. Phoenix se dedicará a la adquisición, estabilización y comercialización de activos reposeídos de bancos. Actualmente, no cuenta con activos bajo administración debido a que se encuentra en etapa preoperativa.

» Panama Real Estate Development Fund: fue registrado el 2 de junio de 2016 como Sociedad de Inversión Inmobiliaria ante la SMV de categoría multiclase, permitiendo a inversionistas institucionales y a la banca privada participar en inversiones en activos comerciales con inquilinos que presenten contratos de arrendamiento a largo plazo, además de poder invertir en otras estrategias como el de desarrollo de proyectos. Al 31 de diciembre de 2021, el Fondo registró activos administrados por aproximadamente US$48.4 millones, los cuales correspondieron a 21 tipos de Clases de Cuotas.

Indicadores Claves de la Sociedad Administradora

Tabla 2
REAL ESTATE INVESTMENT MANAGEMENT CORP.

	Mar-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Ingresos LTM (en miles de US$)	19	16	16	-	-
Return on Average Equity (ROAE)	-23.90%	-19.70%	-51.39%	-	-
Return on Average Assets (ROAA)	-23.47%	-19.11%	-47.34%	-	-
Liquidez Corriente (veces)	N.A.	43.21x	27.12x	5.86x	-
Endeudamiento Patrimonial (veces)	0.00x	0.02x	0.04x	0.12x	-

Fuente: Real Estate Investment Management Corp. / *Elaboración: Moody's Local*

Indicadores Claves del Fondo

Tabla 3
PANAMA REAL ESTATE DEVELOPMENT FUND (PANRED) *

	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Ingresos (en miles de US$)	2,152	1,945	1,189	-
Return on Average Equity (ROAE)	4.67%	4.48%	3.27%	-0.60%
Return on Average Assets (ROAA)	4.68%	4.49%	3.28%	-4.73%
Liquidez Corriente (veces)	2.45x	0.46x	2.07x	5.40x
Endeudamiento Patrimonial (veces)	-	-	-	-

* Se presenta información del Fondo Multiclase únicamente con fines informativos, toda vez que la Clasificación corresponde a la Cuota Clase Income.
Fuente: Panama Real Estate Development Fund / *Elaboración: Moody's Local*

REAL ESTATE INVESTMENT MANAGEMENT CORP.

Análisis Financiero de la Sociedad Administradora

Activos y Liquidez

ACTIVOS CONFORMADOS PRINCIPALMENTE POR DEPÓSITOS EN CUENTAS DE AHORRO

Los activos de la SAFI están vinculados principalmente a Depósitos en Cuentas de Ahorro, los cuales representaron el 93.13% del total al 31 de marzo de 2022. La SAFI se constituyó en el 2018 y desde entonces ha preservado una liquidez mínima de US$100 mil.

Fondeo

EL PATRIMONIO ES LA PRINCIPAL FUENTE DE FINANCIAMIENTO DEL ACTIVO, PERO TIENE UNA ALTA DEPENDENCIA A APORTES DE LOS ACCIONISTAS

Al cierre de marzo de 2022, la SAFI no presenta endeudamiento. Con respecto al patrimonio, el mismo se encuentra conformado principalmente por las acciones comunes vinculadas a la constitución de la SAFI. Es de señalar que en junio y septiembre de 2021, la Junta Directiva aprobó realizar aportes de capital adicionales por el importe de US$20 mil cada uno con la finalidad de preservar el balance financiero de la SAFI, en un contexto en el cual todavía no alcanza el punto de equilibrio contable. Producto de lo anterior, el patrimonio registra pérdidas acumuladas por US$134 mil, las cuales son equivalentes al 86.12% de los activos. En el marco del cumplimiento de sus obligaciones regulatorias, la SAFI cumplió con el patrimonio mínimo de US$150 mil al 31 de marzo de 2022.

Generación y Rentabilidad

LA SOCIEDAD AUN NO ALCANZA EL PUNTO DE EQUILIBRIO

La SAFI empezó a percibir ingresos por comisiones en el ejercicio 2020; sin embargo, los mismos todavía no son suficientes para cubrir la carga operativa. En línea con lo anterior, durante los últimos trimestres la SAFI ha registrado pérdidas contables que han mermado su patrimonio. Consecuentemente, el retorno promedio respecto a los activos y al patrimonio es negativo. Según lo manifestado por la SAFI, se estima que dicha situación se reviera en el futuro a medida que el nivel de activos bajo administración aumente.

Es de señalar que, en el 2021, la SAFI cambió su cierre fiscal a septiembre (anteriormente, diciembre). Dicho cambio se produjo debido a que la SAFI forma parte de las subsidiarias de MMG Bank Corporation, por lo cual se homologó el cierre de período fiscal para fines vinculados a la presentación de información.

PANAMA REAL ESTATE DEVELOPMENT FUND, INC.

Perfil del Fondo

El Fondo Panama Real Estate Development Fund, Inc. (en adelante, PANRED o el Fondo) es una Sociedad de Inversión Inmobiliaria Cerrada constituida en Panamá, registrada en la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV) y listada en la Bolsa Latinoamericana de Valores (Latinex) mediante Resolución SMV N° 340-16 de fecha 02 de junio de 2016, para realizar la oferta pública de sus Acciones Comunes (o Cuotas de Participación). El Fondo se dedica en forma exclusiva a operar como sociedad de inversión inmobiliaria mediante la expedición y la venta de distintas clases de acciones, obteniendo fondos de parte de inversionistas con el objetivo de invertir y negociar en bienes inmuebles, títulos representativos de derechos sobre inmuebles o en el negocio de desarrollo y administración inmobiliaria.

El capital autorizado del Fondo es de US$1'000,500.00 dividido en: (a) 50,000 acciones comunes Clase A con valor nominal de US$0.01 y (b) 1.0 millón de acciones comunes que serán emitidas en múltiples clases a un valor nominal de US$1.00. En línea con lo anterior, el capital mínimo del Fondo es de US$50,000. Cada clase de acciones del Fondo opera como "Sub-Fondos" representando un interés en una cartera diferente de inversiones. Cada Sub-Fondo responde exclusivamente a los compromisos contraídos y riesgos derivados de los activos que integran sus inversiones. Las acciones de los Sub-Fondos emitidos o por emitir por la Sociedad de Inversión no tienen derecho a voz ni voto, ya que el derecho a voto le corresponde exclusivamente a los tenedores de las acciones Clase A, excepto cuando en las Juntas Generales de Accionistas se discutan y resuelvan decisiones relacionadas con: a) cambios en los objetivos o en las políticas de inversión de algún Sub-Fondo, b) cambios en la política de redención o de recompra de las acciones comunes del Sub-Fondo, c) aumento en las comisiones y los cargos cobrados a los tenedores de las acciones comunes del Sub-Fondo, y d) cambio de cualquier otro derecho y privilegio adquirido de las acciones comunes del Sub-Fondo.

Objetivo de Inversión

El objetivo del Fondo es la obtención de ganancias de capital a largo plazo para los inversionistas, principalmente a través de la inversión en activos inmuebles terminados, en fase construcción, o en planos con permiso de construcción, o en aquellos en los que no exista anteproyecto. Además, podrá invertir en opciones de compra de inmuebles, títulos valores, públicos o privados, que gocen de garantías reales emitidas por empresas que se dediquen al negocio de desarrollo y administración inmobiliaria. Asimismo, podrá participar en cualquier inversión que otorgue derechos reales sobre bienes inmuebles, derechos sobre inmuebles derivados de concesiones que permitan realizar negocios de desarrollo y administración inmobiliaria. Podrá celebrar contratos de alquiler o usufructos sobre bienes inmuebles o de su nuda propiedad y celebrar contratos de leasing inmobiliario. Adicionalmente, podrá comprar acciones y/o cuotas de participación y demás valores emitidos por sociedades de inversión inmobiliaria. Adicionalmente, podrá invertir sus activos en cuentas de ahorro, depósitos de plazo fijo o en valores con grado de inversión que sean negociados en una bolsa de valores o mercado organizado.

La suma de dinero que se recaude por la colocación de las acciones comunes de cada Clase o Sub-Fondo, únicamente se destinará a inversiones en esa determinada Clase o Sub-Fondo, y podrá ser en cualquiera de las alternativas del sector inmobiliario que esté acorde a los objetivos de inversión del Fondo y de esa determinada Clase, según este descrito en el Suplemento respectivo.

Por otro lado, cabe indicar que el objetivo de inversión específico de la Clase Income es la de invertir directa o indirectamente en bienes inmuebles ubicados en la República de Panamá, con la finalidad de obtener ingresos de estas inversiones por medio de alquileres y/o incremento en el precio de los mismos.

Clases de Acciones

Conforme a lo establecido en el Prospecto del Fondo, el capital social autorizado del Fondo es de US$1,000,500, que se divide en 50 mil acciones Clase A y un 1.0 millón de acciones de oferta pública que son emitidas en múltiples clases. A la fecha de emisión del presente informe, se mantienen vigentes 27 clases de acciones (21 clases al 31 de diciembre de 2021), según se detalla:

- Acciones Clase A: No son objeto de oferta pública, únicamente tienen derechos políticos que incluyen el derecho a voz y voto en la Junta General de Accionistas, pudiendo modificar el Pacto Social y realizar cambios en los términos y condiciones del Prospecto Informativo. Únicamente los tenedores de acciones Clase A cuentan con derecho preferente a suscribir nuevas acciones de esta misma clase, estando obligados, en el evento que deseen vender o de cualquier otro modo transferir la propiedad de sus acciones, a ofrecerla primero a la misma Sociedad, seguido de los demás tenedores de las acciones Clase A.

- Acciones de Oferta Pública: A la fecha de corte del presente informe, se encuentran vigentes 295,000 acciones (250,000 acciones al 31 de diciembre de 2021), de un total autorizado de 1.0 millón de acciones de oferta pública. Estas acciones, son emitidas sin derecho a voz ni voto, con un valor nominal de US$1.0 y con un precio inicial de US$1,000 por acción. Cada una de las distintas Clases del Fondo operan como Sub-Fondos y representan un interés en una cartera diferente de inversiones. Cada Sub-Fondo responde exclusivamente a los compromisos contraídos en el ejercicio de su actividad y de los riesgos derivados de los activos que

integran sus inversiones. Los acreedores de cada Sub-Fondo únicamente podrán hacer efectivos sus créditos frente al patrimonio de dicho Sub-Fondo.

- **Acciones Clase Income:** Forman parte del bloque de acciones de oferta pública y responde a una tesis de inversión específica, la cual representó aproximadamente el 6.52% del valor razonable del Fondo. Al 31 de diciembre 2021, se mantenían registradas 3,050 acciones Clase Income en circulación, de las 100,000 acciones que fueron objeto de oferta pública. La fecha de emisión de la Clase Income fue el 18 de diciembre de 2018. Estas acciones otorgan a sus tenedores derecho a recibir dividendos producto de las utilidades generadas por los activos de la cartera de inversión del Sub-Fondo Income.

CLASE INCOME

Principales Factores Cualitativos

Colocación y Suscripción de las Acciones

Las acciones pueden ser adquiridas por de corredores de valores a través de la Bolsa Latinoamericana de Valores (Latinex). La suscripción de las acciones comunes de cada clase podrá realizarse en la periodicidad estipulada en los Suplemento de cada clase del Prospecto. Las suscripciones se realizan al precio del último VNA reportado por acción de la clase a adquirir. A discreción de la Junta Directiva del Fondo, se podrá suscribir también en otras fechas.

Política de Endeudamiento

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 17 del Acuerdo 2 del 2014, las acciones Clase Income no están sujetas a las limitaciones en cuanto a endeudamiento y garantía estipuladas en el artículo 35 del Acuerdo 5 de 2004. En este orden de ideas, no existen limitaciones en cuanto al porcentaje de préstamos u otros tipos de obligaciones o deudas frente a terceros. Sin embargo, cabe precisar que, de acuerdo con el Acta de Constitución del 30 de noviembre de 2018, en la cual se resolvió la creación de la Clase Income, se estableció que no podrá contraer endeudamiento.

Política de Dividendos

La Clase Income otorga a sus tenedores el derecho a recibir dividendos producto de las utilidades generadas por los activos de la cartera de inversiones del Sub-Fondo Income. La Junta Directiva del Fondo está obligada a decretar los dividendos al menos una vez al año y distribuir por lo menos el 90% de la utilidad neta del periodo fiscal. Desde la gestión 2020, el pago de dividendos se ha realizado con periodicidad mensual.

Valorización del Fondo

El Valor Neto por Acción (VNA) de cada Sub-Fondo o clase corresponde al cociente que resulta de dividir el Valor Neto de los Activos menos los pasivos de cada Sub-Fondo entre la cantidad de acciones emitidas y en circulación de ese Sub-Fondo en la fecha de valoración. El Fondo, en su condición de sociedad de inversión cerrada, no está obligado a calcular el VNA de forma periódica. Sin embargo, el VNA será calculado con una periodicidad mínima semi anual.

La valoración de las inversiones que componen el portafolio de inversiones toma como base los avalúos realizados por entidades especializadas, tanto para activos en desarrollo como para terminados, aplicando los criterios razonables y normalmente aceptados por las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y las disposiciones adoptadas por la SMV.

Régimen de Honorarios y Comisiones

De acuerdo con lo establecido en el Suplemento de la Clase Income, se contemplan lo siguientes honorarios y comisiones:

1. Los Honorarios del Puesto de Bolsa son hasta 0.25% del valor de la transacción de las acciones comunes Clase Income.
2. La comisión que el Agente de Pago y Custodio cobra por los servicios prestados es de hasta 0.25% anual de los activos en Custodia.
3. La comisión por administración de los activos es de hasta 2.0% anual sobre los activos gestionados.
4. La comisión por comercialización del Fondo es hasta el 1.0% sobre los dineros invertidos al momento de la compra de acciones.

Órganos de Administración

Los órganos que participan del manejo y la administración de la Clase Income son: (i) la Junta General de Accionistas, (ii) la Junta Directiva y Dignatarios, y (iii) el Comité de Inversiones.

Junta General de Accionistas

La Junta General de Accionistas constituye el máximo órgano de poder del Fondo. No obstante, en ningún caso podrá por un voto de la mayoría simple de los accionistas tenedores de las acciones emitidas y en circulación con derecho a voto, según sea el caso, privar a los accionistas de sus derechos como tales, ni imponerles un acuerdo que contradiga la Ley o el Pacto Social. Las reuniones ordinarias y extraordinarias de las Juntas Generales de Accionistas se llevarán a cabo dentro la República de Panamá, salvo que la Junta Directiva disponga que debe celebrarse en otro lugar.

Junta Directiva y Dignatarios

La Junta Directiva es responsable de la definición y supervisión de las políticas que orientan los procesos y estrategias de negocio del Fondo y de la administración de los riesgos inherentes a la actividad inmobiliaria, por lo que también desarrolla el seguimiento y control de gestión del Administrador de Inversiones y los resultados de la compañía, sirviendo de enlace entre ésta y los accionistas, velando por la calidad y oportunidad de la información que se revela a los accionistas y al mercado, el buen trato a todos los grupos de interés y el cumplimiento de las disposiciones legales, estatutos y del presente Código. La Junta Directiva sirve como órgano asesor del Administrador de Inversiones, siendo responsable de la obtención de resultados razonables y de la supervisión del rendimiento del Administrador de Inversiones de la Sociedad.

La Junta Directiva tiene pleno poder de administración sobre los activos del Fondo, así como la facultad de delegar dichos poderes de administración en terceras personas relacionadas o no con el Fondo. Estos poderes o facultades de administración, otorgados a la Junta Directiva, únicamente podrán reformarse o modificarse por decisión de la Asamblea de Accionistas debidamente convocada para tal efecto. La Junta Directiva se compondrá de no menos de tres, ni más de siete miembros. Dentro de dicho mínimo y máximo, los directores serán elegidos y el número podrá ser fijado, al igual que cambiado, por resolución de la Junta General de Accionistas. No menos del 20% de los miembros de la Junta Directiva deberán ser personas independientes del Fondo. La composición de la Junta Directiva se muestra en el Anexo III del presente informe, identificándose que está compuesta por miembros de experiencia en el sector financiero.

Comité de Inversiones

De acuerdo con lo establecido en el Reglamento del Comité de Inversiones, la función del Comité de Inversiones es la de analizar y evaluar las opciones de inversión y la selección de activos en los que se desea invertir, siempre que se encuentre dentro de la Política de inversión contenida en el Suplemento al Prospecto de cada Sub-Fondo; así como asesorar en las políticas para la adquisición y liquidación de inversiones. El Comité de Inversiones estará conformado por no menos de tres miembros y será necesario que los miembros cuenten con experiencia comprobada en la industria inmobiliaria y/o financiera. La composición del Comité de Inversiones se muestra en el Anexo IV, identificándose que todos los miembros cuentan con experiencia para desempeñar sus funciones.

Administración del Fondo

Panama Real Estate Development Fund, Inc. (el Fondo) es una Sociedad de Inversión Inmobiliaria administrada por Real Estate Investment Management Corp (la SAFI), cuyas principales funciones son:

(i) Ejecutar todas las tareas administrativas, financieras y de inversión con relación a cada clase de acciones emitidas.
(ii) Asesorar al Fondo en la selección de activos inmobiliarios que conformarán la cartera de inversiones.
(iii) Apoyarse en el Comité de Inversión para estudiar y analizar las distintas opciones de inversión inmobiliaria. El ejercicio de todos los derechos inherentes a los valores que componen las carteras de inversión del Fondo en beneficio exclusivo los tenedores registrados de las respectivas Cuotas de Participación.
(iv) Determinar y divulgar el VNA con relación a las distintas Cuotas de Participación.
(v) Calcular y determinar el valor de los activos y pasivos que integran cada una de las carteras de inversión o sub portafolios del Fondo.

Para mayor detalle respecto de sus funciones referirse al Prospecto del Fondo.

El Administrador de Inversiones está directamente bajo el control de la Junta Directiva del Fondo y está facultado a subcontratar a otras instituciones o asesores externos para obtener ciertos servicios para el Fondo. También actúa como gestor del Fondo mediante el análisis, evaluación, seguimiento y toma de decisiones de compra y venta de los valores que conforman el Portafolio de Inversiones. En el Anexo II del presente informe se muestra una reseña del Ejecutivo Principal de Administrador de Inversiones, el cual es una persona que ostenta experiencia relevante en el sector financiero.

Política de Inversiones

De acuerdo con lo establecido en el objetivo de inversión, El Fondo califica como una Sociedad de Inversiones Inmobiliaria al ser su política de inversión el invertir no menos del 80% de sus recursos en activos inmobiliarios localizados en la República de Panamá.

El objetivo de inversión de la Clase Income es la inversión directa e indirecta en bienes inmuebles de uso mixto (residencial, comercial y oficinas) ubicados en la República de Panamá, con el objetivo de obtener ingresos de estas inversiones por medio de alquileres y/o incremento de los precios de los mismos.

Tabla 4

Política de Inversiones

Límites de concentración:	Ninguno
Criterios de diversificación:	Ninguno
Uso de fondos:	El Fondo Califica como una Sociedad de Inversión Inmobiliaria y los recursos captados deben ser utilizados exclusivamente para realizar cualquiera de las inversiones permitidas según lo establecido en el Prospecto Informativo y el Suplemento al Prospecto del Fondo; adicionalmente, los recursos podrán ser utilizados para cubrir los gastos de operación.
Política de endeudamiento:	Las subsidiarias podrán contraer endeudamiento bancario y no bancario y obtener apalancamiento con proveedores. No se han estipulado límites de apalancamiento.
Honorarios del Puesto de Bolsa:	Hasta el 0.25% del valor de la transacción de las acciones comunes Clase Income.
Honorarios del Agente de Pago, Custodio, Registro y Transferencia:	La comisión que el Agente de Pago y Custodio cobrará por los servicios prestados será de hasta 0.25% anual de los activos en Custodia.
Administración de los Activos:	Hasta 2.0% anual sobre los activos gestionados.
Comercialización del Fondo *(subscription fee)*	Hasta 1.0% sobre los montos invertidos al momento de la compra de acciones.

Fuente: Panama Real Estate Development Fund / *Elaboración: Moody's Local*

Portafolio Objetivo

De acuerdo con la información proporcionada por Sociedad Administradora, la Clase Income se encuentra analizando la potencial incorporación en su Portafolio de Inversiones de inmuebles para renta de oficinas. Cabe precisar que, según lo manifestado por el Equipo Gestor, estiman que la ubicación de dichos activos será en zonas de importante afluencia y que serán alquilados principalmente a empresas multinacionales de reconocida trayectoria. Adicionalmente, dichos activos no tendrían riesgo de construcción, ni de estabilización, ya que contarían con contratos de arrendamiento pactados a largo plazo. A continuación, se presenta el *pipeline* tentativo de inversiones del Fondo:

Tabla 5

Portafolio Objetivo

Edificio	Tipo	Zona	Tipo de Inquilino	% de la Propiedad Estimada	Monto Estimado de Inversión (en US$)
Edificio 1	Oficina	Costa del Este	Multinacional	40%	1,192,000
Edificio 2	Oficina	Costa del Este	Multinacional	55%	5.193.287
Edificio 3	Oficina	Santa María	Firma de Abogados	80%	4,880,000
Edificio 4	Oficina	Santa María	Multinacional	80%	1,080,000
Edificio 5	Oficina	Santa María	Multinacional	100%	3,000,000

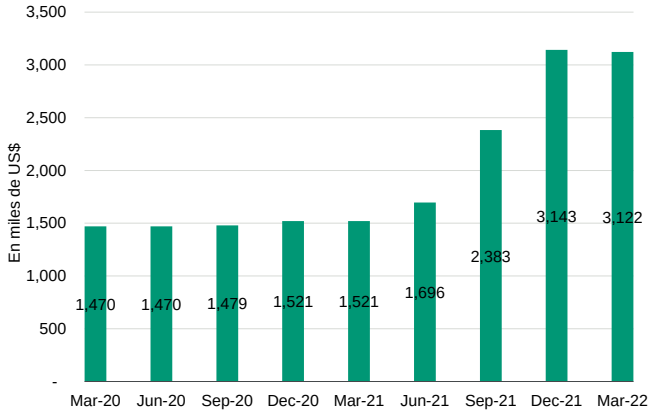
Fuente: Panama Real Estate Development Fund / *Elaboración: Moody's Local*

Principales Factores Cuantitativos

Patrimonio y Número de Partícipes

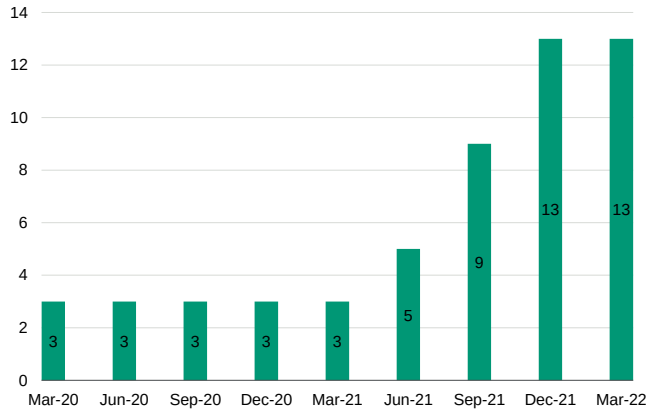
Al 31 de marzo de 2022, el patrimonio gestionado por la Clase Income ascendió a US$3.1 millones, no presentando variación relevante respecto al 31 de diciembre de 2021, mientras que durante el 2021 el patrimonio del Fondo creció en 105.56%, según se detalla en el Gráfico 1, debido a la incorporación de nuevos partícipes en la Clase. A lo largo de los últimos trimestres analizados, se registra en general una tendencia creciente en el importe administrado por parte del Fondo, lo cual se refleja igualmente en un aumento en el número de partícipes, posicionándose en 13 al 31 de marzo de 2022 (ver Gráfico 2).

Gráfico 1
Evolución del Patrimonio Neto



Fuente: Panama Real Estate Development Fund / *Elaboración: Moody's Local*

Gráfico 2
Evolución del Número de Partícipes

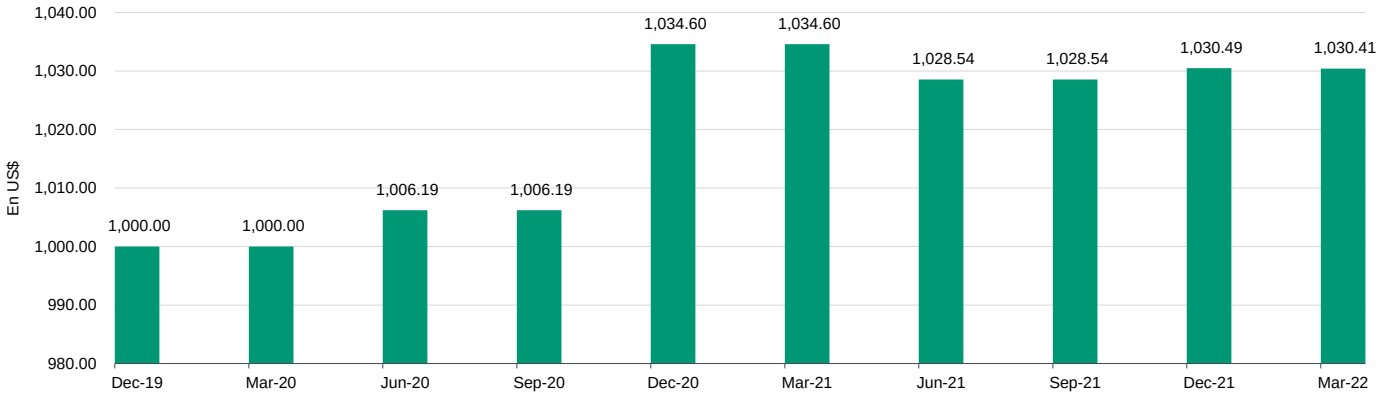


Fuente: Panama Real Estate Development Fund / *Elaboración: Moody's Local*

Valor Cuota y Rentabilidad

El Valor Cuota del Fondo se ubicó en US$1,030.41 al 31 de marzo de 2022 (su evolución se presenta en el Gráfico 3). De considerar la rentabilidad anual de los dividendos por acción, esta se situó en 5.75% al 31 de diciembre 2021, desde 5.80% a diciembre de 2020. La Clase Income paga mensualmente dividendos, los cuales, entre enero 2020 y noviembre 2021 ascendieron a US$5.0 por acción y, desde diciembre de 2021, vienen siendo de US$4.5 por acción. Según lo manifestado por el Equipo Gestor, la reducción se debe a un enfoque más conservador en un contexto en el cual el Fondo se encuentra próximo a realizar nuevas adquisiciones.

Gráfico 3
Valor Cuota – Acciones Clase Income



Fuente: Panama Real Estate Development Fund / *Elaboración: Moody's Local*

Análisis del Portafolio de Inversiones del Fondo

Al corte de análisis, la Clase Income mantiene una inversión en Panred Income INC, la cual a su vez es accionista de la Clase Renta M. Debe precisarse que la Clase Income no tiene el control completo de la Clase Renta M, toda vez que representa menos del 50% de las acciones emitidas en dicha Clase, encontrándose la diferencia distribuida en otras Clases de acciones del Fondo Panred. Por su parte, la Clase Renta M es propietaria al 100% de un edificio en el cual funciona la casa matriz de una entidad bancaria panameña con más de 25 años de trayectoria en la plaza local. El Administrador del Fondo supervisa constantemente el estado físico de la propiedad mediante una inspección técnica mensual que verifica el cumplimiento de las reparaciones, mantenimiento y mejoras que realice el inquilino en el inmueble. A continuación, se presentan las principales características del contrato de arrendamiento:

Tabla 6

Características del Contrato de Arrendamiento del activo de la Clase Renta M

Ubicación del Activo:	Vía España No. 127
Área Total:	14,433 m2
Área Alquilable:	9,744 m2
Inquilino:	Casa Matriz de una Entidad Bancaria
Renta Mensual:	US$167 mil
Descripción:	Torre de oficinas de siete niveles con una estructura adicional de cinco niveles para estacionamientos, ubicado en una vía principal de Ciudad de Panamá. La zona es de alto tráfico y tiene acceso a dos estaciones de la Línea 1 del Metro de Panamá
Duración del Contrato:	10 años – hasta diciembre de 2028
Incremento de Alquileres:	3% anual – el canon incluye impuesto anual a la propiedad, seguro de incendio y avalúos
Otras Características:	-Por terminación anticipada el inquilino debe pagar todos los cánones de alquiler hasta la fecha de terminación del contrato. -El inquilino es responsable por el mantenimiento y reparaciones de la propiedad, además del pago de servicios públicos.

Fuente: Panama Real Estate Development Fund / *Elaboración: Moody's Local*

Real Estate Investment Management Corp.

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(en miles de Dólares)	Mar-22***	Dic-21	Sep-21	Dic-20	Sep-20	Dic-19
TOTAL ACTIVO	**156**	**170**	**169**	**164**	**227**	**225**
Depósitos en bancos	145	170	165	164	118	144
Gastos Preoperativos	-	-	-	-	108	80
TOTAL PASIVO	**0**	**4**	**0**	**6**	**27**	**25**
TOTAL PATRIMONIO NETO	**156**	**166**	**169**	**158**	**200**	**200**
Acciones Comunes	250	250	250	250	150	150
Resultados Acumulados	(134)	(124)	(120)	(92)	-	-

Principales Partidas del Estado de Resultados

(en miles de Dólares)	Mar-22	Dic-21**	Sep-21	Dic-20	Sep-20	Dic-19
Ingresos Operativos	13	16	6	16	-	-
Gastos Operativos	(27)	(48)	(35)	(108)	-	-
Resultado Neto	(14)	(32)	(28)	(92)	-	-

* La Información de diciembre 2019, diciembre 2020 y septiembre 2021 corresponde a Estados Financieros Auditados, mientras que la información de septiembre 2020, diciembre 2021 y marzo 202, corresponde a Estados Financieros Intermedios.

** Para fines comparativos la información se expone por los últimos doce meses.

***La información de marzo 2022 corresponde a los Estados Financieros Intermedios por un medio de seis meses que corresponde desde septiembre 2021 a marzo 2022.

Panama Real Estate Development Fund, INC *

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(en miles de Dólares)	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
TOTAL ACTIVO	**48,421**	**43,254**	**42,658**	**29,594**
Efectivo	204	49	3	252
Cuentas por cobrar a relacionadas	42	42	73	46
Inversiones en subsidiarias	48,175	43,163	42,564	29,269
TOTAL PASIVO	**101**	**198**	**45**	**60**
Cuentas por pagar relacionadas	85	46	45	45
TOTAL PATRIMONIO NETO	**48,321**	**43,057**	**42,612**	**29,534**
Acciones no objeto de oferta pública	50	50	50	50
Acciones objeto de oferta pública	41,719	36,269	36,109	23,748
Déficit Acumulado	(77)	(79)	(59)	(53)

Principales Partidas del Estado de Resultados

(en miles de Dólares)	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Total Ingresos	2,152	1,945	1,189	-
Total Gastos	12	22	8	11
Resultado Neto	**2,140**	**1,924**	**1,182**	**(11,385)**

* Se presenta información del Fondo Multiclase únicamente con fines informativos, toda vez que la Clasificación corresponde a la Cuota Clase Income.

Anexo I

Historia de Calificación

Panama Real Estate Development Fund, INC

Instrumento	Calificación Anterior	Calificación Actual (al 31.12.2021)	Definición de la Categoría Actual
Cuotas de Participación **Clase Income**	-	*(nueva)* A-fi.pa	Cuotas del fondo cuyas inversiones presentan un buen desempeño y buena capacidad de pago. Los activos del fondo y su política de inversión son discretamente sensibles frente a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.

Anexo II

Ejecutivo Principal de Administrador de Inversiones

- Eduardo Antonio Caballero Orozco
  Ingeniero Industrial de la Universidad de Los Andes (Colombia), cuenta con un MBA de IAE Escuela de Dirección de Negocios (Argentina). Cuenta con más de 15 años de experiencia en el área de banca de inversión, consultoría estratégica, estructuración financiera e inmobiliaria, trabajando en transacciones en Centro América, Sudamérica y Europa. Trabajó en instituciones como Grupo Mundial (Panamá) desempeñándose como Vicepresidente de Planeación y Proyectos, First Américas Capital (Panamá), siendo Socio y Director. Actualmente es CEO de Norfolk Financial Group. Eduardo Caballero también forma parte de la Junta Directiva del Fondo y es socio de Norfolk Capital Advisors.

Anexo III

Composición de la Junta Directiva

A continuación, se muestra un breve resumen de la experiencia profesional de los integrantes que conforman la Junta Directiva:

- Juan Pablo Rosero
  Es Ingeniero Industrial de la Universidad de Los Andes (Colombia), cuenta con una Maestría en Finanzas de University of London - Birkberk College (Inglaterra). Cuenta con más de 15 años de experiencia en estructuración y administración de operaciones financieras en Colombia y Panamá en productos relacionados a renta fija, variable, *commodities* y productos estructurados entre otros. Trabajó en Técnica y Consultoría Financiera en Bogotá Colombia, Interbolsa Panamá, IPG Securities Inc. Panamá y actualmente desempeña funciones en Panama Real Estate Development Fund y es socio de Norfolk Capital Advisors.

- Diego Alejandro Molina
  Es Profesional en Finanzas y Relaciones Internacionales de la Universidad Externado (Colombia), cuenta con un MBA del Tecnológico de Monterrey (México). Cuenta con más de 10 años de experiencia en administración y gerencia de proyectos inmobiliarios y asesoría en fondos de inversión. Fue asesor financiero en Técnica y Consultoría S.A. (Colombia), Miembro del Comité de Inversiones de Fiduciaria Petrolera Fidupetrol S.A. Actualmente es socio de Norfolk Capital Advisors.

- Raúl Gasteazoro (Independiente)
  Es Bachiller en Artes de la Universidad de Stanford, cuenta con un Master en Artes en la misma Universidad, además de ser Doctor en Leyes de la Universidad de Minnesota. Cuenta con más de 35 años de experiencia trabajando con empresas financieras, gobiernos, entidades bilaterales y multilaterales. Fungió, entre otros, como Vicepresidente de Tesorería del Banco Internacional de Panamá. Asesor financiero del Aeropuerto Internacional de Tocumen (OACI), Gerente de Fideicomiso del Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD), Vicepresidente del Primer Banco del Istmo/HSBC (Panamá), Gerente General de Austrobank Overseas (Panamá) y Director Ejecutivo de FUDESPA.

- Martina Rohel (Independiente)
  Posee un Diploma en Marketing del Chartered Institute of Marketing (Inglaterra) y Master en Marketing de Durham Business School (Inglaterra). Cuenta con más de 20 años de experiencia en desarrollo de proyectos inmobiliarios de uso mixto en Sudáfrica, Asia, Centroamérica y Oriente medio. Tiene experiencia en desarrollo de negocios, relaciones con inversionistas, estrategias de mercadeo y desarrollo de marcas entre otros.

Adicionalmente el señor Eduardo Caballero Orozco (Ejecutivo Principal) también es director del Fondo.

Anexo IV

Composición del Comité de Inversiones

A continuación, se muestra un breve resumen de la experiencia profesional de los integrantes que conforman el Comité de Inversiones:

- Jaime de Gamboa (Independiente)
  Es profesional de Grado Superior en Administración de Empresas del Colegio de Estudios Superiores de Administración (Colombia). Cuenta con más de 35 años de experiencia en servicios de consultoría integral y de banca de inversión, miembro de comités de crédito y de inversiones de distintas instituciones bancarias y fondos de inversión. Fue Presidente de Central de Inversiones S.A. (Colombia), Presidente de Bancafe Panamá hoy Banco Davivienda (Panamá), es socio de Gamboa Velez y Asociados (Panamá, Colombia).

- Demetrio Serracín (Independiente)
  Cuenta con un Postgrado en Ingeniería y Evaluación de Proyectos, Banca y Finanzas en la Fundación Getulio Vargas (Brasil) y un Postgrado en la Superintendencia de Seguro por la Universidad Autónoma de México. Desarrolló varios cursos en INCAE Business School relacionados con banca, administración, finanzas, economía y evaluación de proyectos. Cuenta con más de 35 años de experiencia en gestión financiera, administrativa y estratégica de compañías. Fue presidente de Banca Corporativa de Global Bank. Actualmente es consultor independiente y miembro de varias juntas directivas.

- Juan Pablo Saldarriaga (Independiente)
  Es Ingeniero Civil de la Universidad Nacional de Colombia, cuenta con un Postgrado en Gerencia de Proyectos de la Universidad Ineramericana de Panamá. Tiene más de 15 años de experiencia en el sector inmobiliario en los campos de gerencia e interventoría de proyectos inmobiliarios. Fue Director de Proyecto de Amarillo S.A. (Sede Panamá), Gerente de Proyectos en Blackwater Panamá, Director de Proyecto en Constructora Conconcreto (Panamá) y Gerente de Operaciones en Grupo Inmobiliario Universal (Panamá) entre otros.

Declaración de Importancia

La calificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La calificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor 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. El presente informe se encuentra publicado en la página web de Moody´s Local (https://www.moodyslocal.com/country/pa/), donde se pueden consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, las metodologías de calificación aplicadas por Moody´s Local, las categorías de calificación de Panamá y las calificaciones vigentes. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la Metodología de Calificación de Fondos de Inversión vigente, aprobada el 12 de noviembre de 2019. La información utilizada en este informe comprende el Prospecto Informativo de Panama Real Estate Development Fund, Inc. (el Fondo), a lo cual se suman los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2018, 2019, 2020 y al 30 de septiembre de 2021, así como Estados Financieros no Auditados al 30 de septiembre de 2020 y 31 de diciembre de 2021 y 31 de marzo de 2022 de Real Estate Investment Management Corp., los Estados Financieros Auditados de Panama Real Estate Development Fund, Inc. al 31 de diciembre de 2018, 2019, 2020 y 2021 y los Estados Financieros no Auditados al 30 de junio de 2020 y 2021, además de otra información complementaria del Portafolio de Inversión del Fondo al 31 de marzo de 2022. Moody´s Local comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad calificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no ha realizado actividades de auditoría sobre la misma. Moody´s Local no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de calificación se realizan según la regulación vigente.

© 2022 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. Y SUS FILIALES ("MIS") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CALIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO PERO NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS OPINIONES DE MOODY'S INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. TAMPOCO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA IRRESPONSABLE E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.
TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPILADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHOS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.
LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las publicaciones de Moody's.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY's y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY's o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY's y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo pero no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY's o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los $1.000 dólares y aproximadamente a los 2.700.000 dólares. MCO y MIS mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones de MIS y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moodys.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].
Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY's, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.
Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJKK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJKK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.
Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los JPY100.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente.
Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.