UNICORP TOWER PLAZA, S.A.

Panamá, 10 de julio de 2023

Señores
Tenedores Registrados
UNICORP Tower Plaza, S.A.
Ciudad.

Referencia: Calificación de Riesgo – Unicorp Tower Plaza, S.A.

Estimados Señores:

En referencia a la Oferta Pública de Bonos Corporativos de Unicorp Tower Plaza, S.A., por hasta la suma de veintiocho millones de dólares ($28,000,000.00) y amparada por la Resolución SMV No. 207-12 de 22 de junio de 2012, hacemos de su conocimiento que la calificadora de Riesgo PCR decidió mantener la calificación crediticia de "BBB+" y ha asignado perspectiva "Estable" a los Bonos Corporativos de Unicorp Tower Plaza, S.A.

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

Sin otro particular al cual hacer referencia,

Juan Carlos Fábrega
Representante Legal

UNICORP TOWER PLAZA, S.A.
Bonos Corporativos

Comité No. 70/2023	
Informe con EEFF Auditados al 31 de diciembre de 2022	**Fecha de comité: 26 de junio de 2023**
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Inmobiliario / Panamá

Equipo de Análisis		
Edwin Pineda epineda@ratingspcr.com	José Ponce jponce@ratingspcr.com	(502) 6635 - 2166

HISTORIAL DE CALIFICACIONES					
Fecha de información	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Fecha de comité	17/05/2019	18/09/2020	14/05/2021	02/09/2022	26/06/2023
Bonos Corporativos SMV 207-12	PAA-	PAA-	PAA-	PABBB+	PABBB+
Perspectiva	Estable	Negativa	Negativa	Estable	Estable

Significado de la Calificación

Emisiones. Categoría BBB: Los factores de protección al riesgo son razonables, suficientes para una inversión aceptable. Existe una variabilidad considerable en el riesgo durante los ciclos económicos, lo que pudiera provocar fluctuaciones en su calificación.

Con el propósito de diferenciar las calificaciones domesticas de las internacionales, se ha agregado una (PA) a la calificación para indicar que se refiere sólo a emisores/emisiones de carácter domestico a efectuarse en el mercado panameño. Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la clasificación alcanzada entre las categorías AA y B.

La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, 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

PCR decide mantener la calificación de PABBB+ y la perspectiva con perspectiva 'Estable' al Programa de Bonos Corporativos de Unicorp Tower Plaza, S.A., con cifras auditadas al 31 de diciembre de 2022. La calificación se fundamenta en la reducción sostenida en los ingresos por alquileres provenientes de su propiedad de inversión, considerando las condiciones actuales de renegociación de los contratos suscritos de arrendamiento. Asimismo, se consideran los ajustados niveles de liquidez y cobertura sobre el servicio de la deuda, así como la desmejora en los niveles de solvencia y rentabilidad. Por su parte, también se toma en cuenta el sostenido aumento en el endeudamiento de la entidad.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **Dependencia de los contratos de arrendamiento y administración de PREF.** La entidad cuenta con contratos de alquiler con el Instituto para la Formación y Aprovechamiento de Recursos Humanos en nombre del Estado (IFARHU) por 1 año que actualmente está en proceso de renovación, el cual, es su ingreso más importante. Asimismo, cuenta con otros ingresos menores provenientes de contratos suscritos con compañías relacionadas a brindar servicios telefónicos y de internet; ; los cuales, gozan de renovación automática y tienen más de 10 años de operación. Por otro lado, es importante mencionar que los flujos generados de los contratos citados afectan directamente a los resultados de Prival Real Estate Fund quien es dueña del 100% de Unicorp Tower Plaza, S.A., y a su vez, cuenta con el respaldo de esta entidad y la del Grupo Prival.

- **Ajustada cobertura sobre la deuda.** A la fecha de análisis, la cobertura sobre los gastos financieros correspondientes a la emisión de bonos se colocó en 1, demostrando una brecha considerable con respecto a la proyección realizada por la entidad que estimó que para la misma fecha obtendría una cobertura mayor a 2.5 veces. Por lo que, no se alcanzó el 50% del cumplimiento de dicha estimación, como consecuencia de la no renovación de uno de sus contratos importantes que la proveían una proporción importante de ingresos para contar con la liquidez necesaria para la holgada cobertura de los gastos de intereses. Lo anterior se produjo como consecuencia del impacto de la pandemia mundial del Covid-19 al sector inmobiliario. Sin embargo, cabe mencionar que, a la fecha de estudio ha logrado generar la cobertura necesaria para para hacer frente a sus obligaciones.

- **Ajustados flujos de efectivo.** Durante el periodo de análisis, la entidad obtuvo flujos operativos inferiores al monto proyectado, debido a la contracción sufrida en los ingresos por alquileres derivado del impacto de la crisis sanitaria, sin embargo, la entidad con sus flujos generados a cubierto adecuadamente el pago de sus obligaciones financieras, aunque de manera ajustada; sin embargo, a la fecha de estudio, Unicorp no cuenta con más obligaciones financieras con las que deba cumplir, lo que minimiza su riesgo de capacidad de pago.

- **Reducción en sus niveles de liquidez.** A diciembre de 2022, la entidad registró un indicador de liquidez corriente menor que al presentado en el año 2021, como consecuencia del aumento en los pasivos corrientes debido a los intereses por pagar correspondientes al último trimestre del año objeto de análisis, no obstante, a pesar de dicha reducción la entidad logró realizar la totalidad de sus obligaciones de corto plazo; se puede observar una desmejora en sus niveles de liquidez, sin embargo, es un comportamiento esperado en función del cumplimiento del pago de sus obligaciones financieras.

- **Reducción en sus niveles de solvencia.** A la fecha de análisis, sufrió un aumento en su endeudamiento patrimonial, traduciéndose en una desmejora en su solvencia como consecuencia de la reducción presentada en su patrimonio derivado de la pérdida neta del ejercicio; sin embargo, es importante resaltar que la pérdida fue producida por un deterioro en sus activos fijos, por lo que, se convierte en una pérdida no monetaria cuyo impacto se ve reflejado en las ganancias acumuladas de Unicorp, por lo que, se puede concluir que dicha desmejora en su posición patrimonial no fue producto de una mala gestión de la administración, por lo cual, la entidad aún mantiene un patrimonio para hacer frente a sus obligaciones.

- **Ligera disminución de ingresos y de los indicadores de rentabilidad.** A la fecha de análisis, los ingresos por alquileres y cuotas de mantenimiento se redujeron nuevamente con respecto al año anterior, causado principalmente por la no renovación de uno de sus contratos que aportaba considerablemente a los ingresos de la entidad, lo que provocó que la cantidad de ingresos proyectada para el año 2022 tuviera una brecha por encima del (60%). Como consecuencia, los indicadores de rentabilidad también se contrajeron, resultando en cifras negativas derivado de la pérdida neta alcanzada a la fecha de estudio, como efecto de la reducción en el valor razonable de la propiedad. Se observa una ligera disminución interanual en los ingresos, sin embargo, es un efecto que se observa a partir del año 2020, como consecuencia del impacto de la crisis sanitaria mundial de la que la entidad no ha logrado una recuperación, por lo que, a largo plazo podría generar un impacto negativo más notable en su rentabilidad.

Factores clave

Los factores que pudieran mejorar la calificación son:

- Mejora sostenida en los indicadores de solvencia y cobertura sobre la deuda.
- Mejora sostenida en los ingresos por alquileres y mantenimiento, reflejando mejoras en los indicadores de rentabilidad de la entidad.

Los factores que pudieran desmejorar la calificación son:

- Reducción constante del patrimonio y desmejora en los niveles de solvencia.
- Reducción sostenida en los ingresos por alquiler y en la rentabilidad.
- Disminución en la liquidez y aumento sostenido en los niveles de endeudamiento.

Limitaciones a la calificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontraron limitaciones con la información solicitada.
- **Limitaciones Potenciales:** Para la fecha de análisis, se percibe la falta de certeza económica que se deriva de la pandemia propagada durante el primer trimestre del año 2020, la cual propició una crisis económica global. De esta manera, la calificación se considera sujeta al riesgo expuesto por dicha coyuntura y al éxito de las medidas de administración aplicadas por la institución durante el período de incertidumbre financiera.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Calificación de Riesgos de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores vigente del Manual de Calificación de Riesgo aprobado el 09 de noviembre de 2017.

Información Utilizada para la Calificación

1. **Información financiera:** Estados Financieros auditados al 31 de diciembre de 2022.
2. **Emisión:** Prospecto Informativo de Bonos Corporativos y Proyecciones Financieras de 2022 a 2023

Contexto Económico

Luego de los efectos causados por la pandemia COVID-19 las expectativas de crecimiento económico mundial para 2022 eran favorables, aunque se temía que hubiera presiones sobre los precios como un efecto en la economía por las restricciones en pandemia. Inicialmente fue considerado como algo transitorio, sin embargo, se mantuvieron en

conjunto con el conflicto geopolítico entre Rusia y Ucrania, provocando así un nuevo aumento en los costos de los alimentos y energía. Aunado a lo anterior, hubo sanciones contra Rusia que provocaron un aumento en los precios de los productos básicos, desde el petróleo hasta el trigo. Los países en vías de desarrollo que dependen de las importaciones de alimentos y energía se vieron especialmente afectados.

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

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

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

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

Contexto del Sector

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

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

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

nuevos. Asimismo, el alza en la inflación juega un papel importante en esa subida de precios y la proyección para 2023 es un aumento general en los precios de bienes raíces en Panamá.

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

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

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

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

Panorama internacional

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

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

En ese sentido, se espera que para 2023 la inflación se modere, pero aún será un factor determinante que sumado a las demás condiciones adversas que enfrenta la economía global, provocarán una ralentización del crecimiento económico, donde las economías avanzadas podrían experimentar desaceleraciones de su crecimiento desde 2.5% en 2022 a 0.5% en 2023, lo que podría elevar las alertas, dado que estas magnitudes han sido la antesala de una recesión mundial en las dos últimas décadas, según datos del Banco Mundial. En Estados Unidos se espera que el crecimiento se reduzca en 1.9 p.p. hasta ubicarse en 0.5% en 2023, comparado con las proyecciones previas y alcanzando una de las peores tasas de crecimiento desde las recesiones oficiales en la década de 1970. Por su parte, se espera que la zona euro no registre avances y China prevé un crecimiento de 4.3%, 0.9 p.p. por debajo de los pronósticos anteriores.

Para la región de América Latina y el Caribe, se estimó un crecimiento económico de 3.6% para el 2022; sin embargo, para 2023 se pronostica una desaceleración marcada con un crecimiento económico de 1.3%, mientras que para 2024 se esperaría una ligera recuperación ubicándose en 2.4%. Se estima que las condiciones económicas globales, en conjunto con el lento crecimiento de las economías desarrolladas como Estados Unidos y China reduzcan las exportaciones a la vez que se sigan manteniendo las condiciones financieras restrictivas por el aumento de las tasas de interés de Estados Unidos. Adicionalmente, según el Banco Mundial, la inversión regional disminuirá debido al costo del financiamiento, escasa confianza empresarial e incertidumbre normativa. De igual forma, para

Centroamérica se estima un crecimiento de 3.2% en 2023, afectado por el efecto de la desaceleración de la economía estadounidense sobre las exportaciones en la región y menor ingreso de remesas.

Adicionalmente, las condiciones de endeudamiento de muchas economías emergentes y en desarrollo ya se dirigían hacia un camino de vulnerabilidad y dadas las presiones económicas globales es probable que la sostenibilidad fiscal se erosione aún más debido a las perspectivas de crecimiento menores y al aumento de los costos de la deuda. El escenario de bajo crecimiento, sumado a las medidas de los gobiernos para proteger a las poblaciones más vulnerables por medio de subsidios y recortes a los impuestos de consumo han tensado aún más los presupuestos fiscales de muchos países que ya cuentan con elevados niveles de deuda pública, que les restringe aún más el acceso a los mercados financieros internacionales.

Análisis de la Institución

Reseña

Unicorp Tower Plaza, S.A., es una sociedad anónima, constituida mediante Escritura Pública 19539 del 20 de mayo de 2012 según las leyes de la República de Panamá. Se dedica principalmente al arrendamiento de bienes inmuebles y es 100% propiedad de Prival Real State Fund, S.A., constituida mediante Escritura Pública No. 5132 del 8 de abril de 2015 según las leyes en Panamá.

El 29 de junio de 2012, la Compañía emitió dos series de bonos corporativos por un total de B/.28,000,000, emitidos en forma nominativa y registrada, sin cupones en denominaciones de B/.1,000 y sus múltiplos. La Emisión contiene dos series: la "Serie Senior" por un valor nominal de B/.14,000,000 y su fecha de vencimiento será en 2024 y la "Serie Subordinada" por B/.14,000,000 la cual fue redimida anticipadamente el 30 de septiembre de 2015.

El 21 de diciembre de 2016, según la Resolución No.201-6243, Unicorp Tower Plaza, S. A. como subsidiaria de Prival Real Estate Fund, S.A., fue inscrita bajo el régimen de sociedad de Inversión Inmobiliaria quedando así exenta del pago de impuesto sobre la renta y de aquellas transadas a través de la Bolsa de Valores de Panamá ("BVP") con títulos debidamente inscritos a la SMV, así como también están exentos los intereses ganados sobre depósitos a plazo en bancos locales y los intereses ganados sobre valores del Estado Panameño e inversiones en títulos valores emitidos a través de la SMV.

Gobierno Corporativo

PCR realizó un análisis respecto a las prácticas de Gobierno Corporativo, y determinó que el capital accionario de Unicorp Tower Plaza, S.A., se encuentra integrado por cien (100) acciones comunes, nominativas, con un valor nominal de B/.100 cada una, a la sociedad Prival Real Estate Fund, S.A. De acuerdo con el Pacto Social del Emisor, la entidad podrá emitir únicamente acciones en forma nominativa y con los mismos derechos y privilegios. Cada acción tendrá derecho a un voto en todas las Juntas Generales de Accionistas. No existe ningún acuerdo previo que pudiese en una fecha subsecuente resultar en cambio de control accionario.

La totalidad del capital accionario con derecho a voto es propiedad de la sociedad Prival Real Estate Fund, S.A., por lo que la estructura organizacional se presenta de la siguiente manera:

ACCIONISTAS

Accionista	Participación
Prival Real Estate Fund, S.A.	100%

Fuente: UNICORP. / **Elaboración:** PCR

ORGANIGRAMA DE LA SOCIEDAD

Fuente: UNICORP. / **Elaboración:** PCR

Según el artículo octavo del Pacto Social, la Junta Directiva será compuesta por un mínimo de 3 directores y un máximo de 11. Esta tendrá el control absoluto y la administración total de los negocios de la sociedad. El nombre de los directores son los siguientes:

JUNTA DIRECTIVA

Nombre	Puesto
Juan Carlos Fábrega	Presidente (director)
Ricardo Zarak	Director (tesorero)
Jaime Sosa	Director (secretario)

Fuente: UNICORP. / **Elaboración:** PCR

PLANA GERENCIAL

Nombre	Puesto
Rodolfo Duarte	Administrador del Prival Real Estate Fund, S.A.

Fuente: UNICORP. / **Elaboración:** PCR

Operaciones y Estrategias

Operaciones

El activo principal del Emisor es el edificio de oficinas Unicorp Tower Plaza, el cual está conformada por la finca 34029, inscrita en el tomo 827, folio 452 de la Sección de la Propiedad, Provincia de Panamá; cuenta con un nivel de planta baja, seis niveles de estacionamientos y doce niveles de espacios comerciales, ubicada en la avenida Ramón Arias, distrito y provincia de Panamá. Cada uno de los contratos de arrendamiento contiene un periodo inicial no cancelable de 3 a 10 años. En el caso con UIP, cuentan adicionalmente con alquileres anuales indexados a los precios al consumidor. Las renovaciones subsiguientes se negocian con el arrendatario. No se cobra ninguna renta continente.

Esta propiedad se encuentra hipotecada a favor de un fideicomiso de garantía con Prival Trust, S.A., cuyos beneficiarios son los tenedores de la Serie Senior de la Emisión.

Según el artículo décimo del Pacto Social, la entidad podrá dedicarse a las siguientes actividades:

- Llevar a cabo negocio de cualquier naturaleza, dentro o fuera de la República de Panamá.
- Comprar, vender, permutar, arrendar, administrar, comerciar, tener e invertir en bienes muebles o inmuebles de cualquier índole, así como en mercancías, bienes fungibles, efectos personales, productos y demás bienes de cualquier naturaleza o descripción.
- Realizar todo tipo de operaciones comerciales o financieras y vender servicios y prestarlos, y para tal propósito emplear el personal que sea necesario.
- Participar en forma que sea en otras sociedades o compañías, sean panameñas o extranjeras.
- Comprar, vender y en general hacer negocios con acciones, bonos, valores y efectos personales de cualquier naturaleza o descripción.
- Actuar como fideicomitente o fideicomisario o beneficiario de fideicomisos dentro o fuera de la República de Panamá.
- Recibir y/o pagar regalías, comisiones y demás tipos de ingresos o egresos según el caso.
- Celebrar todo tipo de convenios de préstamos, hipotecas, cesiones y contratos o convenios de cualquier índole, incluyendo los de fianza a favor de terceras personas y/o garantías por obligaciones de terceras personas.
- Abrir cuentas bancarias de cualquier clase y disponer respecto de éstas en cualquier banco o establecimiento financiero en cualquier parte del mundo.

Contratos

Instituto para la Formación y Aprovechamiento de Recursos Humanos en nombre del Estado (IFARHU)

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

Los objetivos de la institución son:

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

Las renovaciones de los contratos de arrendamiento se negocian con el arrendatario y no se cobra ninguna renta contingente. Los contratos vigentes a diciembre de 2022 se detallan a continuación.

CONTRATOS SUSCRITOS VIGENTES

Clientes	Metros	Plazo	Vencimiento
IFARHU	8,942.07 m2	1 año (en proceso de renovación)	31-dic-2023
Cable & Wireless	9 m2	2 años	Renovación automática
Claro	3.5 m2	5 años	31-dic-2024
TOTAL	8,954.57 m2		

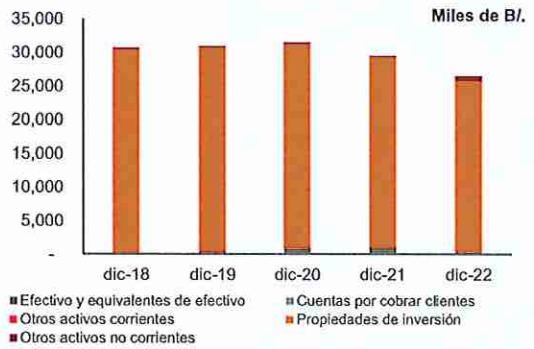
Fuente: UNICORP. / **Elaboración:** PCR

Análisis Financiero

Activos

A la fecha de análisis, los activos de Unicorp se ubicaron en B/. 26.5 millones, evidenciando un decremento interanual de B/. 3.0 millones (-6.3%) (diciembre de 2021: B/. 29.5 millones). La disminución citada se produjo como consecuencia principalmente, de la disminución en Propiedades de inversión por B/. 2.8 millones tras un decremento identificado en la realización del nuevo avalúo al edificio. Las propiedades de inversión son los bienes inmuebles que la entidad posee en el edificio Unicorp Tower Plaza y que se encuentra hipotecado a favor de un fideicomiso de garantía con Prival Trust, S.A. Los activos se componen en un (96.1%) de propiedades de inversión, un (1.2%) de efectivo y equivalentes y el restante (2.7%) de otros activos. Se observa una composición estable interanual a la fecha de análisis en los activos, compuesto mayormente por las propiedades inversión, al igual que observar la información histórica durante los últimos 5 años, lo cual, se considera adecuado derivado del giro del negocio de la entidad.

COMPORTAMIENTO DEL ACTIVO

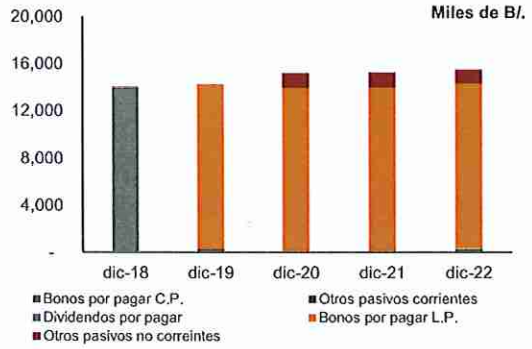


Fuente: UNICORP / **Elaboración:** PCR

Pasivos

A diciembre de 2022, los pasivos totalizaron B/. 15.5 millones, sufriendo un leve incremento de B/. 257.9 miles (+1.7%) en comparación al año anterior (diciembre 2021: B/. 15.2 millones). El alza en los pasivos se produjo principalmente, como consecuencia del aumento de B/. 250.4 miles (diciembre de 2021: sin saldo) en los intereses por pagar correspondientes al tercer trimestre del año 2022; a pesar de la baja interanual de la totalidad del saldo de las cuentas por pagar por B/. 30.4 miles y a la leve contracción de B/. 14.0 miles mostrada en los bonos por pagar derivado de la amortización anual realizada al costo de la emisión. El pasivo se compone en su mayoría en un (90.2%) de bonos por pagar y el restante (9.2%) de otros pasivos. Se puede observar que a la fecha de análisis los pasivos siguen con una composición similar que el año anterior y al de su información histórica, obteniendo variaciones principalmente en las relacionadas a la emisión, lo cual es adecuado en función de la operación de la entidad.

COMPORTAMIENTO DEL ACTIVO

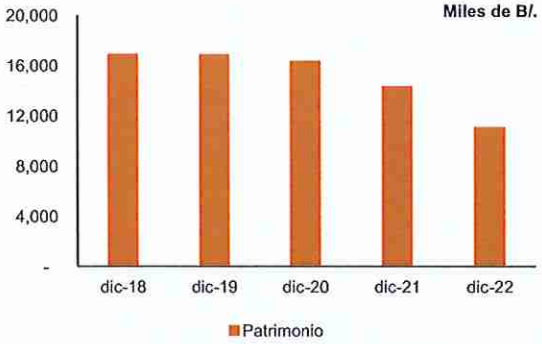


Fuente: UNICORP / **Elaboración:** PCR

Patrimonio

El capital autorizado de la entidad es de B/. 10 miles, dividido en cien (100) acciones comunes nominativas, con un valor nominal de B/.100 cada una. A la fecha del análisis, el patrimonio presentó un saldo de B/. 11.0 millones, evidenciando un decremento de B/. 3.2 millones (-22.7%) en contraste con el período anterior (2021: B/. 14.3 millones) a raíz del registro de la pérdida neta del año 2021 en la cuenta de pérdidas acumuladas que totalizó un monto de B/. 2.9 millones disminuyendo notablemente en (-11.7 veces) comparada con la utilidad obtenida en el año anterior 2021 de B/.277.2 miles, la contracción fue como resultado principalmente del aumento en la pérdida contable del valor razonable en las propiedades de inversión, y a un leve incremento en los gastos administrativos de B/. 36.5 miles, aunado a una ligera contracción en los ingresos de B/. 69.5 miles. Se observa un comportamiento similar en el patrimonio durante los últimos 5 años, a pesar de la contracción obtenida en el patrimonio a la fecha de análisis debido al deterioro del valor razonable de sus propiedades de inversión; la entidad mantiene una adecuada posición patrimonial que la mantiene capaz de hacer frente a sus obligaciones financieras.

COMPORTAMIENTO DEL ACTIVO



Fuente: UNICORP / **Elaboración:** PCR

Liquidez

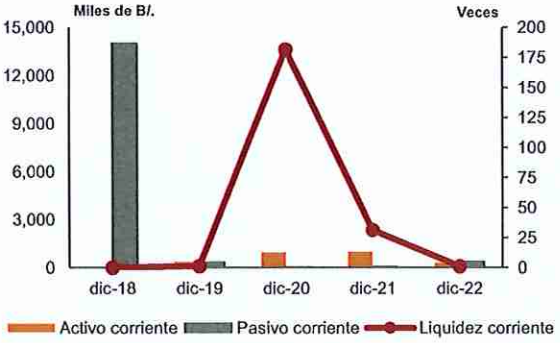
A diciembre de 2022, los activos corrientes se ubicaron en B/. 319.2 miles, presentando un notable decremento interanual de B/. 673.0 miles (-67.8%) (diciembre de 2021: 992.2 miles), debido a la disminución del efectivo depositado en Prival Bank, como consecuencia principalmente del pago de las obligaciones financieras, cuentas por pagar y otros desembolsos relacionados al flujo de operación de la entidad. Por el contrario, los pasivos corrientes mostraron un aumento interanual de B/. 313.8 miles (+9.9 veces) situándose en B/. 345.5 miles, derivado de los gastos financieros por pagar correspondientes al tercer trimestre del año 2022 y de los dividendos por pagar declarados a diciembre del mismo año por B/. 93.7 miles. Por lo tanto, la entidad registró un nivel de liquidez corriente expresamente inferior en (-30.4 p.p.) con respecto a 2021 (31.4 veces), colocándose en (0.9 veces), debido a los incrementos citados en los pasivos corrientes, sin embargo, la liquidez resultante sigue siendo suficiente para cubrir adecuadamente con las obligaciones en el corto plazo, asimismo, durante los últimos 5 años de operación se muestra un comportamiento adecuado en función de la emisión de deuda. Y Es importante destacar que Unicorp Tower Plaza, S.A., como subsidiaria del Prival Real Estate Fund, S.A., cuenta con el soporte y apoyo para cumplir sus obligaciones financieras y operativas.

COMPORTAMIENTO DE LOS INDICADORES DE LIQUIDEZ

INDICADORES DE LIQUIDEZ	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Capital de trabajo (Miles B/.)	13,929	33	936	961	-26
Liquidez corriente	0.01	1.10	181.49	31.37	0.92
Activo corriente (Miles B/.)	74	367	941	992	319
Pasivo corriente (Miles B/.)	14,003	334	5	32	345

Fuente: UNICORP. / **Elaboración:** PCR

COMPORTAMIENTO DE LA LIQUIDEZ CORRIENTE



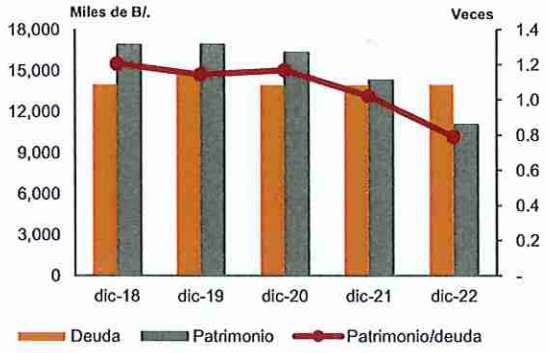
Fuente: UNICORP / **Elaboración:** PCR

Solvencia y endeudamiento

A la fecha de estudio, el patrimonio está integrado por capital adicional pagado (99.9%) y por acciones comunes en un (0.01%) totalizando B/. 11.0 millones, mostrando un decremento interanual de B/. 3.2 millones (-22.7%) (diciembre de 2021: B/. 14.3 millones) debido a la disminución total de las ganancias acumuladas derivado de la pérdida obtenida a diciembre de 2022, como consecuencia de la pérdida neta de B/. 2.8 millones registrada en el valor razonable del edificio y una leve reducción en los ingresos de operación de B/. 69.5 miles, aunado a un ligero aumento en los gastos administrativos y financieros de B/. 36.5 miles y B/. 14.0 miles, respectivamente. Como resultado de lo anterior, la institución reflejó un nivel de endeudamiento patrimonial de (1.4 veces) mostrando un leve aumento interanual de (0.3 veces) (diciembre de 2021: 1.1 veces), el cual se coloca en niveles ajustados, mostrándose en niveles similares en sus últimos 5 años de operaciones.

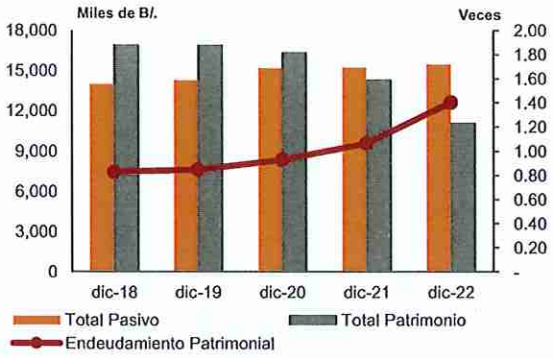
Asimismo, la solvencia patrimonial a diciembre de 2022 se colocó en (41.6%) y un ratio de patrimonio/deuda de (0.8 veces) reflejando una disminución interanual (diciembre de 2021: 1.0 veces) debido a la reducción citada en el patrimonio, lo que indica que se cuenta con una cobertura menor a 1, lo que sugiere que ante acontecimientos adversos económicos se cuenta con una capacidad ajustada para cubrir su obligaciones financieras; no obstante, es importante tener en cuenta que la baja en el patrimonio fue como efecto de la citada pérdida neta por deterioro de activos, cuya naturaleza netamente contable y no implica necesariamente una pérdida monetaria inmediata, eliminando este movimiento en el cálculo, la compañía aún se muestra con la capacidad de hacer frente a sus obligaciones, a pesar que se sigue mostrando ajustada y en niveles muy similares en sus últimos 5 años de operaciones. También es importante resaltar que, a pesar del impacto generado por la pandemia, Unicorp Tower Plaza, S.A., no ha requerido realizar modificaciones en los términos y condiciones establecidos para el adecuado cumplimiento de sus obligaciones provenientes de la emisión de deuda.

EVOLUCIÓN DE LA DEUDA EN RELAICÓN AL PATRIMONIO



Fuente: Unicorp / **Elaboración:** PCR

EVOLUCIÓN DEL ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL

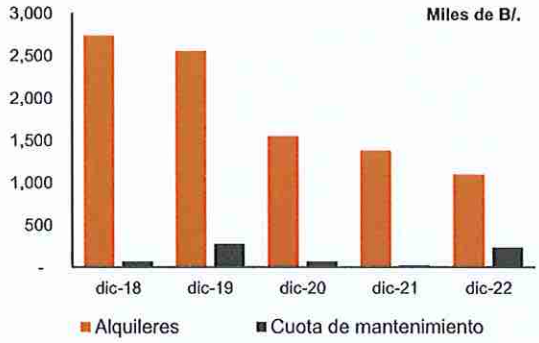


Fuente: Unicorp / **Elaboración:** PCR

Resultados Financieros

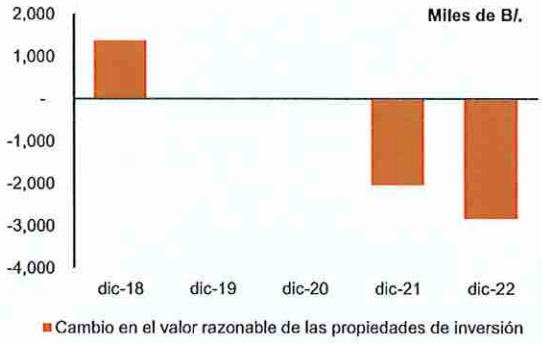
Durante el año 2022, los ingresos por alquileres y cuotas de mantenimiento totalizaron B/.1.3 millones, reduciéndose levemente en B/. 69.5 miles (-5.0%) respecto a diciembre de 2021 (B/. 1.4 millones), como efecto de una contracción en los ingresos por alquileres de B/. 280.5 miles (-20.3%), a pesar del notable crecimiento en los ingresos por cuotas de mantenimiento de B/. 211.0 miles (+9.3 veces), la disminución en los ingresos por alquileres se produjo como consecuencia de la no renovación del contrato con la Universidad Interamericana de Panamá (UIP) para el año 2022, la cual, representaba uno de sus arrendatarios que aportaba considerablemente en los ingresos. De la misma manera, la entidad sufrió una pérdida contable como consecuencia de los resultados del avalúo realizado al inmueble del centro comercial durante el año objeto de estudio, lo que condujo a una reducción en el valor razonable de la propiedad de inversión de B/. 2.8 millones, lo que provoca que el saldo contable del ingreso neto se muestre con valor negativo. Se puede observar que, a pesar de que el ingreso neto es mayormente causado por la pérdida citadas en las propiedades de inversión, los ingresos provenientes del giro normal de la entidad se redujeron levemente con respecto al año anterior, asimismo, al observar su información de los últimos 5 años, también se muestra que los ingresos han sufrido contracciones interanuales, lo que afecta a la rentabilidad de Unicorp, sin embargo, la entidad ha sido capaz de realizar adecuadamente el pago de sus obligaciones financieras y también goza del beneficio de soporte de su holding, Prival Real Estate Fund, S.A.

NEVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS



Fuente: Unicorp / **Elaboración:** PCR

EVOLUCIÓN DEL VALOR EN LAS PROPIEDADES DE INVERSIÓN



Fuente: Unicorp / **Elaboración:** PCR

En contraposición, a diciembre de 2022, los gastos administrativos presentaron un incremento interanual de B/. 36.5 miles (+12.2%) (diciembre de 2021: B/. 300.0 miles), producida como consecuencia del aumento en los gastos de seguros de B/. 28.2 miles (+87.0%), seguido del aumento en impuestos de B/. 3.6 miles (+39.9%) y otros leves aumentos en los gastos por salarios (+3.6%), honorarios profesionales (+2.4%) y mantenimiento (+1.3%). Con respecto a los gastos financieros, a la fecha de análisis totalizaron B/. 1.0 millones, ligeramente mayor en (+1.4%) en contraste con el año 2021: B/. 993.6 miles, comportamiento esperado de acuerdo con las amortizaciones relacionadas a la emisión de bonos corporativos. La composición de los gastos administrativos se muestra con un comportamiento similar respecto al año anterior y en sus últimos 5 años de operación, lo que demuestra una adecuada de estos gastos por parte de la administración de la entidad.

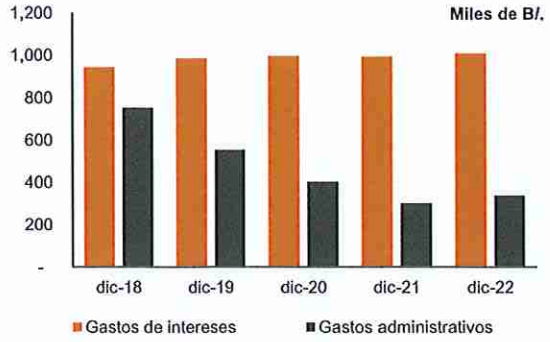
Por lo anteriormente mencionado en los ingresos y gastos, a la fecha de análisis, Unicorp, obtuvo una pérdida neta de B/. 2.9 millones incrementando interanualmente en B/. 910.5 miles (+46.7%) respecto al déficit neto mostrado en

el año anterior de B/. 1.9 millones; como consecuencia de la reducción de los ingresos concentrado principalmente por alquileres y en mayor proporción en el deterioro en el valor razonable en el edificio de la entidad.

Rentabilidad

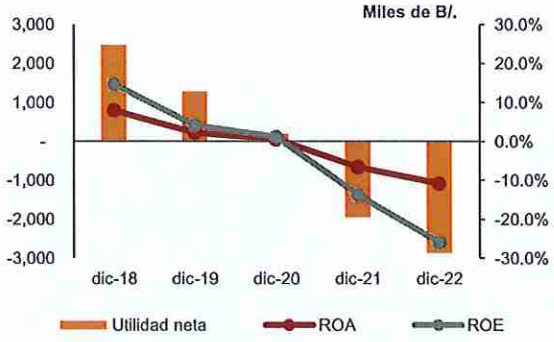
Por lo tanto, por la pérdida alcanzada en el ejercicio objeto de estudio, los indicadores de rentabilidad se mantienen en valores negativos, por lo que no son relevantes para el análisis. Se observa una desmejora interanual en la entidad presentada desde el año 2021; asimismo, muestra una mayor contracción de las utilidades netas a partir del año 2018 lo produce un deterioro sostenido en la rentabilidad en sus últimos 5 años de operación.

EVOLUCIÓN DE LOS GASTOS



Fuente: Unicorp / **Elaboración:** PCR

EVOLUCIÓN DEL ROA Y ROE



Fuente: Unicorp / **Elaboración:** PCR

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

Características	
Emisor:	Unicorp Tower Plaza, S.A.
Instrumento:	Bonos Corporativos Resolución SMV No. 207-12 Modificada mediante Resolución SMV No.313 el 29/05/2015
Moneda:	Dólares de Estados Unidos de América (US$)
Monto autorizado:	US$ 28,000,000
Series:	Serie Senior: Hasta US$. 14,000,000
Forma y denominación de los bonos:	Esta Emisión es ofrecida en denominaciones o múltiplos de MIL DOLARES (US$1,000) moneda de curso legal de los Estados Unidos de América. Los Bonos serán emitidos en forma global o macrotítulos, registrada y sin cupones.
Fecha de oferta:	29 de junio de 2012
Plazo de la emisión:	Serie Senior: 5 años
Fecha de vencimiento:	Serie Senior: 28 de junio de 2024
Tasa de interés:	Serie Senior: 7% anual sobre saldo insoluto
Pago de intereses:	Serie Senior: Intereses pagaderos trimestralmente los días 31 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 31 de diciembre de cada año, hasta su fecha de vencimiento o hasta su redención anticipada.
Pago de capital:	El capital de la Serie Senior será pagado mediante un solo abono por el monto total en su respectiva fecha de Vencimiento.
Redención Anticipada:	El Emisor podrá, a su entera disposición, redimir voluntariamente estos Bonos, ya sea total o parcialmente, al 100% de su Saldo Insoluto. Cualquier redención anticipada, ya sea parcial o total deberá ser efectuada en una fecha designada como Fecha de Pago.
Fuente de pago:	El pago del capital de los Bonos a su vencimiento provendrá del giro normal del negocio y no provendrá de un fondo específico, y se efectuará con los activos líquidos del Emisor o con fondos producto de un nuevo financiamiento.
Garantías y respaldo:	Serie Senior: La Serie Senior está respaldada por el Fideicomiso de Garantía, cuyo patrimonio está comprendido primordialmente hasta por las siguientes garantías, según dispone dicho Fideicomiso de Garantía: a. Primera hipoteca y anticresis con limitación al derecho de dominio sobre el Bien Inmueble cuyo valor es suficiente para satisfacer la Cobertura de Garantías. b. Cesión suspensiva e irrevocable de los cánones presentes y futuros derivados de todos los contratos de arrendamiento celebrados sobre los locales que conforman el Bien Inmueble del que trata el punto anterior. c. Cualesquiera otros bienes o sumas de dinero que se traspasen al Fideicomiso por los Fideicomitentes o por aquellos otros Fideicomitentes que de tiempo en tiempo se incorporen al Fideicomiso cuyo valor sea suficiente para satisfacer la Cobertura de Garantías. d. Cualesquiera otras sumas de dinero en efectivo que se traspasen al Fideicomiso o que se reciban de la ejecución de los gravámenes (netos de los gastos y costas de ejecución). En caso de colocaciones posteriores, el Emisor contará con un período de sesenta (60) días calendarios para otorgar garantías adicionales para satisfacer la Cobertura de Garantías. El Agente de Pago y Registro podrá autorizar el reemplazo del Bien Inmueble otorgado como garantía de la Emisión, siempre y cuando el valor de los bienes otorgados en reemplazo, cumpla con la condición de Cobertura de Garantías, o sean reemplazados temporalmente por efectivo equivalente al 80% del valor de avalúo del Bien Inmueble a liberar, efectivo que posteriormente podrá ser reemplazado por otro Bien Inmueble cuyo valor cumpla con la condición de Cobertura de Garantía, a solicitud del Emisor.
Uso de los fondos:	Los fondos de la Emisión fueron utilizados para financiar la adquisición del edificio comercial Unicorp Plaza y pagar los demás gastos relacionados con la adquisición y la presente Emisión.
Estructurador y Agente de Pago:	Prival Bank, S.A.
Casa de valores y puesto de bolsa:	Prival Securities Inc.
Fiduciario:	Prival Trust, S.A.
Central de custodia:	Central Latinoamericana de Valores, S.A. (LATINCLEAR)

Fuente: UNICORP. / **Elaboración:** PCR

Características de la emisión

Pagos a capital

Todo pago a capital bajo los Bonos Globales se hará al Tenedor Registrado de los mismos. No será responsabilidad del Agente de Pago y debe mantener los registros relacionados con, o los pagos realizados por cuenta de, los propietarios de derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales ni por mantener, supervisar y revisar los registros relacionados con dichos derechos bursátiles pues ese pago se hará a LatinClear como Tenedor Registrado.

Serie Senior:

El capital de los Bonos de la Serie Senior será pagado mediante un sólo abono por el total de la Emisión en la Fecha de Vencimiento.

Redención anticipada
Serie Senior: El Emisor podrá, a su entera disposición, redimir voluntariamente la Serie Senior, ya sea total o parcialmente, a partir del primer año de vigencia al 100% del monto de su saldo insoluto. Cualquier redención anticipada, ya sea parcial o total deberá ser efectuada en una fecha designada como fecha de Pago. En los casos de redenciones parciales por el Emisor, la suma asignada para la redención no podrá ser menor de un millón de dólares (US$1,000,000.00), a menos que el saldo insoluto de la Serie Senior sea menor a dicho monto, en cuyo caso la redención deberá ser por la totalidad del saldo insoluto de la Serie Senior. Dicho pago se deberá realizar a prorrata a todos los Tenedores Registrados de la Serie Senior.

En caso de que el Emisor decida redimir anticipadamente la Serie Senior, sujeto a los términos y condiciones descritos en los respectivos Bonos, así se lo comunicará a los Tenedores Registrados, con no menos de treinta (30) días de anterioridad a la Fecha de Redención Anticipada, mediante publicación por dos días consecutivos en dos (2) periódicos de la localidad, con indicación del monto de los Bonos a ser redimidos y la Fecha de Redención Anticipada. La porción del saldo redimida de los Bonos dejará de devengar intereses a partir de la Fecha de Redención Anticipada, siempre y cuando el Emisor aporte e instruya pagar al Agente de Pago y Registro las sumas de dinero necesarias para cubrir la totalidad de los pagos para la redención anticipada. Sin perjuicio de lo anterior, si un cambio en materia fiscal afecta adversamente las perspectivas del Emisor, entonces el mismo podrá, con la debida aprobación del Agente de Pago y Registro, redimir completamente la Emisión en cualquier fecha designada como Fecha de Pago sin ninguna penalidad que no sea expresamente exigida por ley. Dicha redención deberá ser por el monto total de la Emisión, y se deberá anunciar al público inversionista con al menos 15 días calendario de anticipación.

Garantías
Serie Senior: La Serie Senior está respaldada por el Fideicomiso de Garantía, cuyo patrimonio está comprendido primordialmente hasta por las siguientes garantías, según dispone dicho Fideicomiso de Garantía:

- Primera hipoteca y anticresis con limitación al derecho de dominio sobre el Bien Inmueble ubicado en la finca 34029, tomo 827, folio 452, cuyo valor es suficiente para satisfacer la Cobertura de Garantías.
- Cesión suspensiva e irrevocable de los cánones presentes y futuros derivados de todos los contratos de arrendamiento celebrados sobre los locales que conforman el Bien Inmueble del que trata el punto anterior.
- Cualesquiera otros bienes o sumas de dinero que se traspasen al Fideicomiso por los Fideicomitentes o por aquellos otros Fideicomitentes que de tiempo en tiempo se incorporen al Fideicomiso cuyo valor sea suficiente para satisfacer la Cobertura de Garantías.
- Cualesquiera otras sumas de dinero en efectivo que se traspasen al Fideicomiso o que se reciban de la ejecución de los gravámenes (netos de los gastos y costas de ejecución).

En caso de colocaciones posteriores, el Emisor contará con un período de sesenta (60) días calendarios para otorgar garantías adicionales para satisfacer la Cobertura de Garantías.

El Agente de Pago y Registro podrá autorizar el reemplazo del Bien Inmueble otorgado como garantía de la Emisión, siempre y cuando el valor de los bienes otorgados en reemplazo, cumpla con la condición de Cobertura de Garantías, o sean reemplazados temporalmente por efectivo equivalente al 80% del valor de avalúo del Bien Inmueble a liberar, efectivo que posteriormente podrá ser reemplazado por otro Bien Inmueble cuyo valor cumpla con la condición de Cobertura de Garantía, a solicitud del Emisor. Asimismo, como garantía para la emisión, Unicorp cuenta con la primera hipoteca y anticresis con limitación al derecho de dominio sobre bienes inmuebles por un monto total de US$ 27.4 millones, el cual cubre el (196.0%) del total emitido, demostrando así, que la entidad cuenta con la cobertura suficiente y adecuada, para respaldar su deuda emitida por cualquier riesgo de impago que podría surgr.

Garantía	Monto (US$)	Condición	Cobertura
Primera hipoteca y anticresis con limitación al derecho de dominio sobre bienes inmuebles.	US$. 27,375,422	El valor que deberá tener el Bien Inmueble dado en garantía representará al menos ciento treinta por ciento (130 %) del Saldo Insoluto de los Bonos de la Serie Senior.	196%
Cesión suspensiva e irrevocable de los cánones presentes y futuros derivados de todos los contratos de arrendamiento.	N/A	No se establecen condiciones sobre cobertura en el prospecto de la emisión, salvo que se podrá retirar el bien inmueble del fideicomiso si se aporta temporalmente efectivo equivalente al 80% del valor del avaluó del inmueble a liberar, mientras se aporta un nuevo bien inmueble al fideicomiso.	N/A
Cualesquiera otros bienes o sumas de dinero que se traspasen al Fideicomiso por los Fideicomitentes.			

Fuente: UNICORP. / **Elaboración:** PCR

Uso de los fondos
El producto neto de la venta de los Bonos, por un aproximado de US$27,425,298, de los cuales aproximadamente US$27,000,000 (98.45%) fueron utilizados para financiar la adquisición del edificio comercial Unicorp Plaza y el resto, aproximadamente US$425,298 (1.55%) fueron utilizados para pagar los demás gastos relacionados con la Emisión.

Proyecciones Financieras
Unicorp Tower Plaza, S.A., realizó proyecciones financieras para un periodo de hasta 5 años (hasta el año 2024). El flujo de caja analizado corresponde a las proyecciones donde se obtienen ingresos principalmente por alquileres en

un (83.0%), y el restante (17.5%) en ingresos por mantenimiento. Para los ingresos se proyecta un crecimiento del (32.7%) para el año 2024, asimismo se muestra un ingreso promedio en los años 2023 y 2024 igual a B/. 1.8 millones. Por su parte, los niveles de ocupación de las propiedades de inversión a la fecha de análisis fueron del (76.0%) y cuenta con una tarifa promedio de B/. 12.95 de canon por metro cuadrado de arrendamiento, lo que le permite obtener los ingresos adecuado para el cumplimiento de sus obligaciones.

.

Según la proyección se espera que la entidad tenga resultados netos positivos en todos los períodos proyectados hasta el año 2024; así mismo, se estima un flujo de caja acumulado positivo en la proyección promediando B/. 800 miles. De esta manera, los ingresos proyectados indican que Unicorp tendrá ingresos promedio según sus años proyectados de B/. 1.8 millones, donde los ingresos por alquileres de locales son la fuente más representativa de las proyecciones durante los períodos proyectados. Por otro lado, los gastos financieros de la emisión constan de un mismo pago anual de B/. 980.0 miles durante los primeros cuatro años proyectados hasta el año 2023 y un pago final de B/. 490.0 en el año 2024. Por su parte, se proyectan gatos administrativos fijos correspondientes a salarios, honorarios, seguros mantenimiento y otros, sin mostrar variaciones anuales con un monto total anual de B/. 315 miles durante los años proyectados. Además, es importante mencionar que durante los 5 años proyectados, el año 2023 y el 2024 muestran variaciones con lo proyectado del año 2019 al 2022, debido a los ajustes realizados por los efectos causados por la pandemia del Covid-19

En cuanto al EBITDA, se muestra con una cifra positiva en todos los años proyectados, con un crecimientos y disminuciones durante los años estimados, promediando un total de B/. 1.5 millones, con una cobertura sobre gastos financieros para el año 2023 de (1.1 veces) y para el 2024 de (3.7 veces), mostrando una cobertura holgada para este último año. Asimismo, considerando el EBITDA real obtenido a la fecha de análisis, con lo proyectado en el año 2022, resulta una brecha con respecto a lo esperado; por lo cual, dicho indicador al final de ese año totalizó en B/. 996.6 miles con una cobertura ajustada a 1 para cubrir sus gastos financieros; colocándose en una cifra menor al proyectado; no obstante, se observa que la entidad tendrá la capacidad de cumplir sus obligaciones financieras en los siguientes años 2023 - 2024 al igual que lo ha realizado en sus últimos 4 años de proyección. Además, es importante mencionar que los niveles que dejó sin ocupación el arrendatario que se retiró de Unicorp, ya se tiene uno en arrendamiento y otros 3 niveles en negociación para definir acuerdos de arrendamiento, por lo que, se espera una recuperación paulatina de los ingresos a corto y mediano plazo.

Con respecto a las cifras reales alcanzadas al 31 de diciembre de 2022, se observa que en los ingresos por alquileres no guardan correlación con lo proyectado; dado que, se alcanzó el solamente el (40.5%) de la proyección realizada para el año 2022, mostrando un monto menor a lo esperado, lo anterior fue debido a los efectos de la pandemia del Covid-19 al sector inmobiliario, ya que como consecuencia de esto uno de sus contratos de arrendamiento de un cliente importante venció en el año 2021 y no fue renovado. Por otro lado, los gastos administrativos reales se muestran un (-8%) menor a lo estimado, por lo que, considerando las cifras alcanzadas en este rubro a la fecha de estudio, sí denota una estrecha correlación con lo estimado en la proyección. De la misma manera, los gastos financieros no muestran variaciones importantes comparando las cifras reales con las estimadas en el flujo de efectivo del período para el final del año 2022. Por lo anterior, se puede concluir, que pese al efecto provocado por la crisis sanitaria en los arrendatarios de Unicorp; la entidad ha sido capaz de honrar sus obligaciones financieras y es importante mencionar que también cuenta con el soporte del Prival Real Estate Fund, S.A., para cualquier contingencia financiera que pudiera surgir, lo cual, minimiza su riesgo de impago. Además, cabe resaltar que Unicorp fue capaz de cumplir en su totalidad y adecuadamente con el pago de las obligaciones relacionadas a la emisión de deuda durante todo el período del mayor impacto de la pandemia sin necesidad de modificar los términos y condiciones de la emisión, lo cual es positivo para la entidad.

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO DE UNICORP TOWER PLAZA, S.A.

Estado de Flujo de Efectivo	2022 (R)	2022 (P)	2023 (P)	2024 (P)
Ingresos por alquiler	1,099,375	2,713,950	1,191,634	1,770,000
Ingresos por mantenimiento	233,676	289,179	236,076	370,000
Otros ingresos	-	34,756.7	-	-
Utilidad Bruta	**1,333,051**	**3,037,885**	**1,427,710**	**2,140,000**
Total de Gastos	**336,429**	**362,400**	**315,000**	**315,000**
Flujo de Operación (EBITDA)	**996,622**	**2,675,485**	**1,112,710**	**1,825,000**
Costos Financieros				
Gasto de Interés	1,007,651	980,000	980,000	490,000
Flujo de Financiamiento	**1,007,651**	**980,000**	**980,000**	**490,000**
Flujo de caja del período	**(11,029)**	**1,695,485**	**132,710**	**1,335,000**
Flujo de caja acumulado	**3,718,495**	**5,425,010**	**132,710**	**1,467,710**

Al cierre del año 2023, la cobertura proyectada sobre gastos financieros se coloca en (2.7 veces) con un valor EBITDA de B/. 2.7 millones, mostrando apropiados y positivos niveles de cobertura y la capacidad de la empresa de cumplir con sus obligaciones financieras en el próximo año de operación. Por su parte, el promedio de cobertura sobre gastos financieros en todos los años proyectados es de 2.5 veces, la cobertura está por encima de 1 en todos los años proyectados, lo que indica que la compañía contará con la capacidad de pago de intereses sobre la deuda emitida. Sin embargo, es importante mencionar que a partir del año 2020 las proyecciones no se han cumplido según lo

esperado en el rubro de ingresos derivado del impacto de la crisis sanitaria del Covid-19, y a la fecha la entidad no ha podido recuperarse teniendo como consecuencia desviaciones importantes al realizar la comparación de las cifras proyectadas con las reales; no obstante, la entidad ha sido capaz de cumplir apropiadamente con el pago de los costos financieros provenientes de la emisión de bonos corporativos, aunque sus flujos se colocan ajustados a la fecha de análisis, a partir del año 2020.

Con respecto a la cobertura real del EBITDA sobre gastos financieros obtenida a diciembre de 2022, el cual totalizó B/. 996.6 miles y se colocó en (1.0 veces), mostrándose expresamente por debajo en (-1.6 p.p.) en contraste con la proyección realizada para el mismo año (EBITDA 2021: B/. 2.7 millones), como consecuencia de que los ingresos por alquileres estimados a la misma fecha se redujeron, por lo cual, de la misma manera las proyecciones del EBITDA para el año objeto de estudio no guardan correlación con las cifras reales, sin embargo, la entidad ha sido capaz de cumplir con el pago de sus gastos financieros a pesar de mostrar cifras ajustadas a la fecha de análisis y en sus últimos años de operación a partir del año 2020. Por último, es importante enfatizar que, por la disparidad presentada de los ingresos proyectados ante los reales, no se consideró realizar un análisis de cobertura con el flujo de caja acumulado sobre los costos financieros, debido a que, los resultados reales obtenidos a la fecha de análisis fueron ajustados reflejando una reducción en el flujo de efectivo real acumulado, no obstante, se cumplió adecuadamente con el pago de intereses correspondientes al año objeto de análisis.

INDICADORES DE COBERTURA DE UNICORP TOWER PLAZA, S.A.

Indicadores de Cobertura	2022 (R)	2022 (P)	2023 (P)	2024 (P)
EBITDA	**996,622**	**2,675,485**	**1,112,710**	**1,825,000**
Gasto de Interés	1,007,651	980,000	980,000	490,000
EBITDA/ Gastos financieros	**1.0**	**2.7**	**1.1**	**3.7**

Fuente: UNICORP/ **Elaboración:** PCR

Análisis de sensibilidad de flujos proyectados

Escenario: Decremento en el total ingresos por ventas y aumento en los gastos administrativos

Derivado de las consecuencias de distintos factores de riesgos externos a los que podría estar expuesta Unicorp considerando su giro de negocio, se realizó un análisis de sensibilización donde la variable utilizada es: la reducción en ingresos por alquileres, tomando en consideración que el giro del negocio del cliente es el sector inmobiliario y que, a su vez, ha sido la más afectada en sus últimos años de operación; por lo cual, se realizó el siguiente análisis:

Considerando el modelo financiero del Emisor, equipo de PCR, realizó un análisis de sensibilidad con múltiples variables, en donde se identificó que la más sensible son los ingresos por alquileres. Se contempló una reducción de un (-36.6%) en promedio a los ingresos, donde los ingresos totalizan B/. 980.0 miles a lo largo de la proyección. Se observa que al realizar esto, se mantiene un EBITDA promedio positivo por el mismo valor; no obstante, la cobertura sobre el servicio de la deuda es ajustada a 1 en el año proyectado del 2023. Sin embargo, es importante resaltar que dicho escenario tiene baja probabilidad de ocurrencia, ya que, a pesar que se muestra una reducción del (-37.3%) en los ingresos reales obtenidos en el año 2022, con las nuevas ocupaciones mencionadas se incrementarán los ingresos para el 2023 y al concretar las negociaciones en curso para los niveles sin ocupación, la entidad mejorará en mayor medida sus ingresos por alquileres, Asimismo, se determinó que, si la entidad resulta con dicha reducción de ingresos, aún es capaz de hacer frente al pago de sus obligaciones, debido a que el pago de la totalidad del capital de los bonos corporativos se realizará en el año 2024 y se tiene la posibilidad de refinanciar la deuda, lo cual, lo hará sin dificultad debido al prestigio del pago de deuda que tiene Unicorp; además, es importante resaltar que la entidad cuenta con el respaldo del Prival Real Estate Fund, S.A., lo cual, también mitiga en gran medida su riesgo de crédito.

INDICADORES DE COBERTURA DE UNICORP TOWER PLAZA, S.A.

Indicadores de Cobertura	2022 (R)	2022 (P)	2023 (P)	2024 (P)
EBITDA	**996,622**	**2,675,485**	**980,000**	**980,000**
Gasto de Interés	1,007,651	980,000	980,000	980,000
EBITDA/ Gastos financieros	**1.0**	**2.7**	**1.0**	**1.0**
Flujo acumulado / Gastos financieros	**7.25**	**3.86**	**10.27**	**3.40**

Fuente: UNICORP/ **Elaboración:** PCR

BALANCE GENERAL

Unicorp Tower Plaza, S.A. (Miles de B/.)	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Activo					
Activo corriente	**74**	**367**	**941**	**992**	**319**
Efectivo y equivalentes de efectivo	73	334	813	970	289
Cuentas por cobrar clientes	1	1	85	1	1
Otros Activos	-	32	43	20	29
Activo no corriente	**30,808**	**30,760**	**30,593**	**28,539**	**26,225**
Propiedades de inversión	30,379	30,379	30,379	28,343	25,509
Cuenta por cobrar accionista	165	165	-	-	-
Otros activos	264	216	214	196	716
Total Activo	**30,882**	**31,126**	**31,534**	**29,531**	**26,544**
Pasivo					
Pasivo corriente	**14,003**	**334**	**5**	**32**	**345**
Bonos por pagar, neto	13,995	-	-	-	-
Otros pasivos	8	282	5	32	252
Dividendos por pagar	-	-	-	-	94
Pasivo no corriente	**9**	**13,949**	**15,197**	**15,212**	**15,156**
Bonos por pagar, neto	-	13,938	13,952	13,966	13,980
Otros pasivos	9	11	1,245	1,246	1,176
Total Pasivo	**14,012**	**14,283**	**15,203**	**15,244**	**15,502**
Patrimonio					
Acciones comunes	10	10	10	10	10
Capital adicional pagado	14,000	14,000	14,000	14,000	14,000
Ganancia acumulada	2,861	2,834	2,321	277	- 2,968
Total Patrimonio	**16,871**	**16,844**	**16,331**	**14,287**	**11,042**
Pasivo + patrimonio	**30,882**	**31,126**	**31,534**	**29,531**	**26,544**

Fuente: UNICORP / **Elaboración:** PCR

ESTADO DE RESULTADOS

Unicorp Tower Plaza, S.A. (miles de B/.)	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Ingresos	**4,186**	**2,833**	**1,618**	**-633**	**-1,501**
Alquileres	2,738	2,558	1,550	1,380	1,099
Cuota de mantenimiento	68	275	68	23	234
Cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión	1,379	-	-	-2,036	-2,834
Otros ingresos	1	-	-	-	-
Gastos de intereses y comisiones	**955**	**996**	**1,024**	**1,017**	**1,023**
Gastos de intereses	943	984	996	994	1,008
Gastos de comisiones	12	11	28	24	16
Gastos generales y administrativos	**753**	**553**	**403**	**300**	**336**
Salarios y beneficios a empleados	105	99	90	68	70
Honorarios y servicios profesionales	119	126	81	64	66
Seguros	37	34	34	32	61
Impuestos	345	137	11	9	13
Mantenimiento	79	82	131	55	55
Otros	69	75	56	71	73
Ganancia antes del impuesto sobre la renta	**2,477**	**1,285**	**190**	**-1,950**	**-2,861**
Utilidad neta	**2,477**	**1,285**	**190**	**-1,950**	**-2,861**

Fuente: UNICORP / **Elaboración:** PCR

INDICADORES FINANCIEROS

Unicorp Tower Plaza, S.A. (Miles de B/.)	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Rentabilidad					
ROA	8.0%	2.2%	0.6%	-6.6%	-10.8%
ROE	14.7%	4.2%	1.2%	-13.7%	-25.9%
Margen Operativo	82.0%	78.0%	75.1%	78.6%	74.8%
Margen Neto	59.2%	46.5%	11.8%	-139.1%	-214.6%
Eficiencia Operativa (Gstos operativos / margen operativo bruto)	21.9%	28.2%	33.2%	27.2%	33.8%
Liquidez					
Capital de trabajo (Miles B/.)	-13,929	33	936	961	-26
Liquidez corriente	0.01	1.10	181.49	31.37	0.92
Solvencia					
Endeudamiento (Pasivo/Activo)	45.4%	46.6%	48.2%	51.6%	58.4%
Deuda / Pasivo	99.9%	95.8%	91.8%	91.6%	90.2%
Deuda/EBITDA	3.7	11.3	11.7	12.8	14.1
Patrimonio/ Activo	54.6%	53.4%	51.8%	48.4%	41.6%
Endeudamiento Patrimonial	0.8	0.8	0.9	1.1	1.4
Cobertura					
EBITDA / Gastos Financieros	3.9	2.7	1.2	1.1	1.0
EBITDA / Deuda Largo Plazo	-	0.1	0.1	0.1	0.1
Pasivo/ EBITDA	3.7	11.3	12.7	14.0	15.6

Fuente: UNICORP/ **Elaboración:** PCR