PCR PACIFIC CREDIT RATING

PCR-PA-047-0822

Panamá, 05 de septiembre de 2022

Licenciada
Greysa Carmona
Asset Manager Asistant
Worldland Investment, S.A.
Ciudad

Estimada licenciada: Carmona

Reciba un cordial saludo.

En nuestra sesión de Comité de Calificación de Riesgo celebrada el 18 de julio de 2022 se acordó lo siguiente:

Worldland Investment, S.A.
Programa de Bonos Corporativos Rotativos: "paBB"
Perspectiva: "Estable"

Adjunto enviamos el Informe final de Calificación de Riesgo con información financiera al 31 de diciembre de 2021.

Sin otro particular, nos despedimos.

Atentamente,

Tatiana Torres
Gerente País Panamá y Rep. Dominicana

Worldland Investment, S.A.
Programa Rotativo de Bonos Corporativos

Comité No. 76/2022

Informe con EEFF auditados a diciembre de 2021	Fecha de comité: 18 de julio de 2022
Periodicidad de actualización: Anual	Sector Inmobiliario/Panamá

Equipo de Análisis

David Fuentes	Donato Rivas	(502) 6635-2166
dfuentes@ratingspcr.com	drivas@ratingspcr.com	

HISTORIAL DE CALIFICACIONES				
Fecha de información	dic-17	dic-19	dic-20	dic-21
Fecha de comité	14/12/2018	08/12/2019	18/06/2021	18/07/2022
Programa de Bonos Corporativos Rotativos	PABBB-	PABBB-	PABBB-	PABB+
Perspectiva	Estable	Negativa	Negativa	Estable

Significado de la calificación

Categoría BB: Emisiones situadas por debajo del grado de inversión. Se estima que su flexibilidad financiera pudiera limitar su cumplimiento al vencimiento. La calidad de estas emisiones puede fluctuar con frecuencia, por lo que se consideran especulativas.

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 la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia de una entidad financiera y no son recomendaciones de compra y/o venta de instrumentos que esta emita".

Racionalidad

En comité de Calificación de Riesgo, PCR decidió bajar la calificación de **PABBB- a PABB+** al **Programa de Bonos Corporativos de Worldland Investment, S.A.** y modificar su perspectiva de **'Negativa' a 'Estable'**; con información al 31 de diciembre de 2021. La calificación se fundamenta en la cobertura ajustada sobre sus gastos financieros, afectada principalmente por los resultados del periodo, tomando en cuenta la reducción en sus ingresos por alquileres en los últimos 2 años afectados por la contracción económica derivada de la pandemia Covid-19. La calificación también considera el respaldo de la garantía del contrato de fideicomiso, disminuyendo sus resguardos y por su parte, la experiencia en el sector inmobiliario de F&F Properties.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

La calificación de riesgo otorgada al Programa de Bonos Corporativos Rotativos de Worldland Investment, S.A. se basó en la evaluación de los siguientes aspectos:

- **Niveles ajustados de cobertura.** A partir de las proyecciones iniciales dadas por Worldland Investment, S.A. se observaba una cobertura bastante amplia sobre los intereses y el total de servicio de deuda, sin embargo, con la coyuntura económica dada en el sector construcción en Panamá, se han observado que dichos niveles han disminuido significativamente, dado principalmente por los alivios financieros de la entidad a sus clientes, provocando así un decremento en los ingresos. A la fecha de análisis, se observa una cobertura ajustada a 1, donde se puede decir que el emisor puede pagar sus obligaciones.

- **Adecuadas garantías de la emisión.** La emisión está respaldada por el Fideicomiso Irrevocable de Garantía, cuyo patrimonio se encuentra conformado por primera hipoteca y anticresis sobre bienes inmuebles que deben representar al menos 153.8% sobre el saldo insoluto de los bonos, además de la cesión de los Cánones de arrendamiento existentes y futuros de la propiedad y la cesión de las pólizas de seguros, por el 80% del valor de reposición de los inmuebles.

- **Flujo de ingresos por contratos de arrendamiento.** A la fecha de análisis, los ingresos financieros de Worldland Investment, S.A. se derivan principalmente del arrendamiento de los locales comerciales, oficina, depósitos y alquiler de estacionamiento ubicados en el Centro Comercial Street Mall. Para este periodo, la mayor parte de los ingresos proviene del alquiler de locales, siendo su principal giro de negocio y generando una leve variación al alza, respecto a su año inmediato anterior, sin embargo, muy por debajo de sus escenarios proyectados. Por lo anterior, la empresa en apoyo a sus clientes, quienes han sufrido las consecuencias de la crisis sanitaria, realizó un análisis detallado de la situación de cada uno de ellos y otorgó beneficios bajo el marco de la Ley que les permitan hacer frente a los cánones de arrendamiento de aquellos meses donde su operación se vio afectada y que en efecto han representado una variación en los resultados esperados A la fecha de análisis se esperaba una recuperación del 80% de los ingresos, sin embargo se encuentra muy por debajo de lo estimado, por lo que se espera una recuperación moderada en los próximos meses.

- **Respaldo del Grupo F&F Properties:** El proyecto inmobiliario Street Mall cuenta con el respaldo de la compañía F&F Properties, encargada de la administración, siendo esta una de las principales desarrolladoras inmobiliarias con más de 30 años de experiencia y con una amplia trayectoria en proyectos innovadores y de alta calidad, entre ellos: La Plaza Obarrio, Platinum Tower, The Mirage, La Gran Estación, The Millenium, The Century Tower, Torre Global Bank, Bellagio Tower, entre otros, alcanzando una cartera inmobiliaria por US$1.2 billones, siendo uno de los principales desarrolladores de la región en términos de inversión.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Calificación de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores (Panamá) con fecha 9 de noviembre de 2017.

Información utilizada para la calificación

- **Información financiera:** Estados financieros Auditados de Worldland Investment, S.A. a diciembre 2021.
- **Proyecciones financieras:** Proyecciones financieras para la emisión, elaboradas por Worldland Investment, S.A.
- **Emisión.** Prospecto Informativo Preliminar del Programa Rotativo de Bonos Corporativos.

Hechos relevantes

- El 22 de enero de 2021, el Tenedor Registrado del 100% de los Bonos de la Serie A del Programa Rotativo emitidos y en circulación comunicó al Emisor su intención de enmendar los Términos y Condiciones de los Bonos de la Serie A del Programa Rotativo, propuesta que el día 25 de enero de 2021, el Emisor aceptó de manera formal.

- El 28 de octubre de 2021, el Tenedor Registrado del 100% de los Bonos de la Serie A del Programa Rotativo emitidos y en circulación de Worldland Investment, S.A. propuso una nueva enmienda a los términos y condiciones del Programa Rotativo en cuanto a los pagos que debe efectuar Worldland Investment S.A. de manera mensual.

Factores Clave

Factores que pudieran desmejorar la calificación:

- Decremento sostenido en sus indicadores de cobertura sobre el servicio de deuda y gastos financieros.
- Reducción en sus indicadores de solvencia y liquidez.

Factores que pudieran mejorar la calificación:

- Mejora sostenida en sus ingresos, afectando positivamente sus indicadores de rentabilidad.
- Constitución de resguardos adicionales a las garantías sobre el saldo insoluto de los bonos emitidos.
- Incremento continuo en sus indicadores de solvencia y liquidez.

Contexto Económico

Para la economía mundial, se ha ralentizado a inicios del año, a medida que va avanzando las nuevas variantes del COVID-19 los países han tomado nuevamente las restricciones a la movilidad. Así como el encarecimiento de la energía, combustibles, y materias primas por causa de los factores geopolíticos entre Rusia y Ucrania, que podrá tener un impacto en la inflación y en las economías de Latinoamérica. Se prevé que el crecimiento mundial se modere de 5.9% en 2021 a 4.4% en 2022 según la perspectiva del Fondo Monetario Internacional. Por otro lado, se estima que continue el aumento en la inflación debido a los cortes en las cadenas de suministros y los altos precios de energía/combustibles en el transcurso del 2022. Derivado de lo anterior, es importante que los países inicien y diseñen nuevas reformas con el fin de incrementar la inversión y promover el capital humano, y así poder revertir la desigualdad de ingresos y poder hacer frente a los desafíos que se encuentra actualmente el mundo.

Para la región de América Latina y el Caribe, según La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), tuvo un crecimiento promedio para la región en el año 2021 de 6.2%, gracias a la baja base de comparación que constituyo el año 2020, la mayor movilidad y el favorable contexto externo. Sin embargo, la región enfrentara un 2022 muy complejo, debido a la persistencia e incertidumbre sobre la evolución de la pandemia, fuertes desaceleraciones del crecimiento, bajas inversiones. A pesar de esto, los países han demostrado crecimientos a lo largo del año 2021 y esperan que en el año 2022 las economías avanzadas y emergentes sigan progresando. En 2021, 11 países de América Latina y el Caribe

recuperan los niveles de PIB previos a la pandemia. Y en lo que va del año 2022, se agregarían otros tres, de los 33 países que conforman la región. Por lo que se prevé una mejora a comparación al año 2020 tras su caída del producto Interno Bruto regional del 6,7% (excluyendo Venezuela), demostrando el crecimiento en el año 2021.

Según el Banco Mundial. Panamá cuenta con el desafío de reactivar el crecimiento y garantizar que los beneficios también lleguen a las zonas rurales y a los grupos tradicionalmente excluidos. Uno de los sectores más importantes para la economía panameña es el de construcción, donde se encuentra creciendo positivamente desde el año anterior, pero aún se encuentra por debajo del nivel que se encontraba antes de pandemia. En cuanto, los sectores económicos que presentaron un incremento mayor fueron la pesca (+51.3%), explotación de minas y canteras (+47.9%), construcción (+45.2%), actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiles (+40%), otras actividades comunitarias, sociales y personales de servicios (39.4%) y hoteles y restaurantes (+38.5%) y en menores variaciones se encuentran los sectores como transporte, almacenamiento y comunicaciones, industrias manufactureras, suministro de electricidad gas y agua y comercio al por mayor y al por menor. Por otra parte, los sectores que continuaron con una tendencia negativa son: las actividades de servicios sociales y de salud privada (-8%) y la intermediación financiera (-0.7%), lo cual demuestra que la mayoría de los sectores económicos que componen el PIB de Panamá se encuentran en crecimiento.

A diciembre 2021, el índice mensual de actividad económica (IMAE) registro un crecimiento de +16%, en comparación de junio 2020. De igual manera, el índice mensual de actividad económica (IMAE) acumulado de enero a junio 2021, presentó un aumento de +13.05% en comparación del mismo período del año 2020. Esto representa un comportamiento positivo en la economía panameña, mostrando un proceso de recuperación tras el impacto de la pandemia COVID-19

Se espera que se continue y sea efectivo el proceso de vacunación debido a que esto ayudaría a estabilizar la economía dentro del país, la atracción de nuevas inversiones para generar nuevos empleos. Así como la reactivación y la atracción de los turistas hacia el país. Por otro lado, se espera darle continuidad a las políticas que permitan estimular la recuperación económica y a reforzar las reformas sociales para garantizar el crecimiento que se va notando poco a poco en el país, así como apoyar la recuperación de actividades comerciales y económicas, sobre la micro y pequeñas empresas.

Contexto del Sector

Para el período de diciembre 2021, según cifras preliminar del Instituto Nacional de estadística y Censo (INEC) el Valor Agregado Bruto de la construcción presentó un crecimiento de 31.6%, el comportamiento de este sector se sustenta por la ejecución de proyectos privados residenciales y la inversión pública en obras de infraestructura y programas de viviendas unifamiliares de interés social. En el cuarto trimestre, este sector mostró un aumento de 39.7%.

En el comparativo de aportes del sector construcción al PIB de Panamá, al tercer trimestre en el 2019 dicho aporte se ubicó en US$ 1,155 millones, a la misma fecha en el 2020 (durante la pandemia) esta cifra disminuyo ubicándose en US$ 450 millones y para el 2021 se colocó en US$ 907 millones, el cual muestra una recuperación del sector respecto al año de la pandemia (2020), sin embargo, se encuentra por debajo de los niveles mostrados antes de la pandemia.

Por su parte, el sector de actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler, según las cifras preliminares del INEC, el Valor Agregado Bruto de esta categoría económica registró una variación positiva de 7.2%, en donde las actividades inmobiliarias y empresarial de mercado mostraron un crecimiento de 11.9%, debido al comportamiento positivo de actividades de bienes propios, alquilados o de terceros; alquiler de transporte por vía terrestre, actividad de publicidad y otras actividades empresariales. Por su parte, la actividad inmobiliaria de uso final propio (propiedad de vivienda) su crecimiento fue de 3.0%. Para el cuarto trimestre, las categorías Inmobiliarias y empresariales crecieron 10.2%.

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

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

El comportamiento de las actividades económicas en este periodo del 2021, se enmarcaron en las medidas de mitigación y el proceso de vacunación establecidas por el gobierno nacional, que han permitido que las autoridades sanitarias disminuyeran o eliminaran las restricciones que se habían establecido para la contención de la pandemia de COVID-19, con ello las actividades económicas iniciaron su proceso de recuperación después del impacto que generó esta pandemia en el trimestre comparable de 2020, donde se registraron las mayores afectaciones a las actividades económicas dadas las restricciones de movilidad y cierres parciales de las operaciones de empresas y establecimientos en todo el país.

El sector inmobiliario de Panamá se encuentra en crisis, como consecuencia de la pandemia del COVID-19 y según expertos del sector el mismo se recuperará en un periodo de 3 a 12 meses. Un punto que considerar es que mientras la emergencia sanitaria se va alargando, seguirá en aumento los costos en el desarrollo de las obras que tienen avances importantes. Adicional, durante los primeros meses del año en curso, la vivienda vertical se está recuperado. Los proyectos que estaban en preventa antes de la pandemia han continuado activos y varios han arrancado en construcción.

Análisis de la institución

Reseña

Worldland Investment, S.A. es una sociedad anónima panameña debidamente organizada según consta en la escritura pública No. 589 de 14 de enero de 2008 de la Notaría Novena del Circuito de Panamá, debidamente inscrita a la Ficha 599,3934, Documento 1276512 de la sección de Mercantil del registro Público de Panamá desde el 16 de enero de 2008. Las oficinas principales se encuentran ubicadas en la torre BICSA Financial Center, piso 64, avenida Balboa esquina Aquilino de la Guardia.

La compañía es dueña del centro comercial "Street Mall" según el folio real No. 264259 inscrito en el documento No. 1031808 del registro público, el cual se encuentra ubicado en la intersección de la Vía Israel y Vía Brasil, Corregimiento de San Francisco, en la Ciudad de Panamá. El terreno del centro comercial ocupa un área de 9752.29 metros cuadrados, el cual consta de 32 locales comerciales, 452 mini depósitos para alquiler y 95 oficinas destinadas para el alquiler a terceros.

La administración del centro comercial se encuentra delegado a F&F Properties, una de las principales desarrolladoras inmobiliarias del país con más de 30 años de experiencia, en proyectos innovadores y de alta calidad, entre ellos: La Plaza Obarrio, Platinum Tower, The Mirage, La Gran Estación, The Millenium, The Century Tower, Torre Global Bank, Bellagio Tower, entre otros, alcanzando una cartera inmobiliaria por US$1.2 billones, siendo uno de los principales desarrolladores de la región en términos de inversión.

La principal fuente de ingresos del emisor es derivada de los arrendamientos de los locales, depósitos y oficinas a diversos tipos de actividades tales como restaurantes, cafeterías, entidades financieras y almacenes en general, cabe resaltar que ninguno de los clientes representa más del 10% de total los ingresos.

Gobierno Corporativo

Worldland Investment, S.A. es una Sociedad Anónima con un nivel de desempeño aceptable respecto a sus prácticas de gobierno corporativo, cuenta con un capital social desde el 2008 de B/. 1,100,000, dividido en 10 acciones con un valor nominal de B/. 1,000 cada una y un capital pagado en exceso por B/. 1,090,000. Desde su fundación el emisor no ha realizado cambios sustanciales en su propiedad accionario. De acuerdo con el pacto social del emisor, todas las acciones mantienen los mismos derechos y privilegios con derecho a voto en todas las juntas Generales de Accionistas, no obstante, no existe ningún acuerdo previo que pudiese resultar en un cambio de control accionario. La estructura accionaria actual se muestra en la siguiente tabla.

Accionistas	Participación
Saul Faskha Esquenazi	50%
Eli Guindi	25%
Samuel Guindi	25%

Fuente: Worldland Investment, S.A./**Elaboración**: PCR

Por su parte, en lo referente a los negocios de la sociedad, estos serán administrados y dirigidos por la Junta Directiva, la cual contará con no menos de tres (3) ni más de siete (7) miembros, sin embargo, el número de participantes podrá ser reforzado por la Junta General de Accionistas. A la fecha, la Junta Directiva está integrada por cuatro (4) miembros, los cuales son nombrados por el Directorio, con la ratificación por parte de la mayoría de los miembros de la Asamblea de Accionistas en reunión ordinaria. En este sentido, la Junta estará principalmente compuesta por: un presidente, vicepresidente, un secretario y un tesorero, quienes son nombrados por la Junta General de Accionistas, no obstante, la entidad podrá tener cualesquiera otros dignatarios que la Junta Directiva determine.

La Junta Directiva participa de manera activa en el establecimiento y seguimiento de las políticas administrativas, financieras y gerenciales del emisor, incluyendo la revisión mensual de sus estados financieros. A continuación, se presenta la estructura del Directorio:

DIRECTORIO

Nombre	Puesto
Saúl Faskha Esquenazi	Presidente
Samuel Guindi	Vicepresidente
Eliahou Guindi	Secretario
Olga Homsany de Faskha	Tesorera

Fuente: Worldland Investment, S.A./**Elaboración**: PCR

A la fecha de análisis Worldland Investment, S.A. no cuenta con una organización administrativa propia ya que subcontrata los servicios administrativos que requiere. Igualmente, el emisor no forma parte de un grupo económico ni posee subsidiarias a su supervisión.

Responsabilidad Social Empresarial

Producto del análisis efectuado, PCR ha podido comprobar que la empresa tiene identificados a sus grupos de interés tanto internos como externos. Asimismo, la empresa realiza algunas acciones orientadas a promover la eficiencia energética a través de la evaluación de la viabilidad de compra de energía verde. Además, cuenta con acciones para promover el reciclaje a través de optimización de recursos naturales, papeleras multiusos, reciclaje de agua para el uso de las torres de enfriamiento y la concientización del personal sobre el medio ambiente y la evaluación de sus proveedores sobre criterios ambientales.

Con relación al aspecto social, dentro de sus políticas de contratación, promueven la igualdad de oportunidades con una cláusula de no discriminación en función del género, religión, orientación sexual o nacionalidad. Por otro lado, se verifico que la empresa otorga todos los beneficios de ley a sus trabajadores. Asimismo, la organización cuenta con algunas acciones que promueven la participación en la comunidad, sin embargo, no forman parte de programas formales.

Operaciones y Estrategias

Operaciones

Worldland Investment, S.A. desarrolló un proyecto de inversión inmobiliaria, iniciando la ocupación de los locales del Centro Comercial Street Mall. en agosto de 2015. Según la cláusula segunda, el objetivo de la sociedad es la operación en la República de Panamá, inclusive en la zona libre de Colón, o en cualquier otro país, la explotación de bienes y raíces, la ventas de tierras y propiedades de todo tipo, las compras, arrendamientos, manejo, administración, operación y construcción de edificios, casas, locales comerciales, hoteles, establecimientos, explotar la industria del turismo y la venta de mercancías en general, importación y efectuar contratos, negocios y transacciones licito completo. La compañía además podrá dedicarse a realizar todos los actos de contratos, operaciones, negocios permitidos por la Ley a las sociedades anónimas.

Estrategias corporativas

Los ingresos de la compañía provienen única y exclusivamente a través del alquiler de los locales comerciales, mantiene contratos de arrendamiento con Kennedy Center y Starbucks, haciendo que el resto de los locales sean más fáciles de alquilar. Asimismo, el administrador del Centro Comercial F&F Properties tiene una amplia trayectoria de reconocido prestigio en el mercado inmobiliaria panameño, además de la favorable localización haciendo que el Street Mall sea una de las mejores localizaciones para oficinas y locales generales en el centro de la ciudad.

Posición competitiva

Las actividades de Worldland Investment, S.A. pertenecen a la industria inmobiliaria, sector de la economía panameña con altas perspectivas de crecimiento sostenido para los próximos años. A la fecha, se encuentran 1,265 personas jurídicas registradas como corredores de bienes raíces, lo cual evidencia que la industria es altamente competitiva dentro del segmento de centro comerciales de la Ciudad de Panamá.

La industria de alquiler de locales comerciales ha sufrido moderados cambios en los últimos años, entre ellos la creación de centros comerciales cerrados (Malls), de los cuales se destacan: MultiCentro, Multiplaza, AlbrookMall y MetroMall en el área este de la ciudad.

Debilidades

- Pérdidas presentadas para el ejercicio fiscal
- Diversificación de los activos, para la cobertura de la emisión.
- La cobertura del servicio de la deuda se considera baja.
- No cuenta con el respaldo de un grupo económico.
- Los activos corrientes se encuentran por debajo de los de los pasivos corrientes para el cumplimiento del pago de sus obligaciones, mostrando un capital de trabajo negativo.

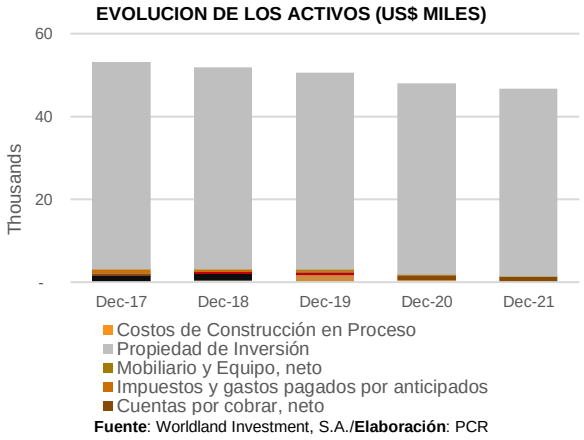
Amenazas

- El aumento de la oferta de los locales comerciales, disminuyendo el precio de los locales.
- Creación de nuevos centros comerciales.
- Cambio en las regulaciones gubernamentales del sector que aumenten los costos.
- Bajos niveles de liquidez en comparación a la competencia.
- El poder de mercado que poseen las empresas como Albrook Mall, Multiplaza, Multicentro y Metro Mall.

Análisis Financiero

Activos

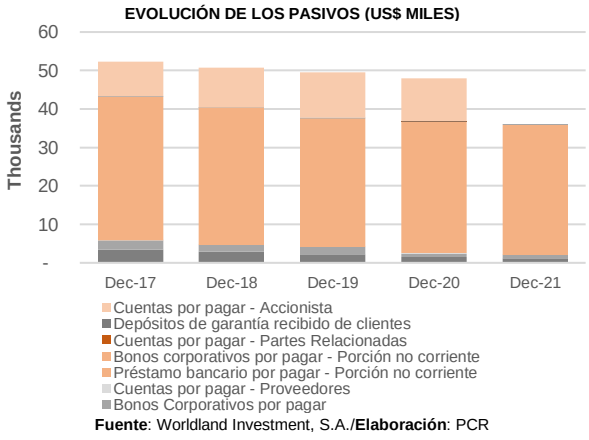
A diciembre de 2021 los activos de Worldland Investment, S.A. totalizaron en US$46.9 millones reflejando una reducción interanual de US$1.2 millones (-2.6%); esto como resultado de una reducción en el Fideicomiso-Depósito en garantía por en su totalidad, derivado del pago de obligaciones para lo cual fue constituido, adicional una reducción en el valor de las propiedades de inversión por US$ 815.7 miles (-1.8%) debido a la depreciación y amortización acumulada, las cuales corresponden al proyecto de Street Mall.



Fuente: Worldland Investment, S.A./**Elaboración**: PCR

Pasivos

En lo respecta a los pasivos, a diciembre de 2021 estos alcanzaron un monto total de US$46.1 millones lo que significó un aumento interanual de US$1.8 millones (-3.7%), producto de un decremento principalmente por los rubros de Bonos Corporativos por pagar en US$464.2 miles (-1.4%) y el sobregiro bancario en US$.315.9 miles (-20.6%). Por su parte se observan reclasificaciones en el pasivo a corto plazo, trasladando sus cuentas por pagar a accionistas, partes relacionadas y también proveedores, por lo que a la fecha de análisis su pasivo corriente mostró un aumento de B/. 9.8 millones (+3.9 veces).



Fuente: Worldland Investment, S.A./**Elaboración**: PCR

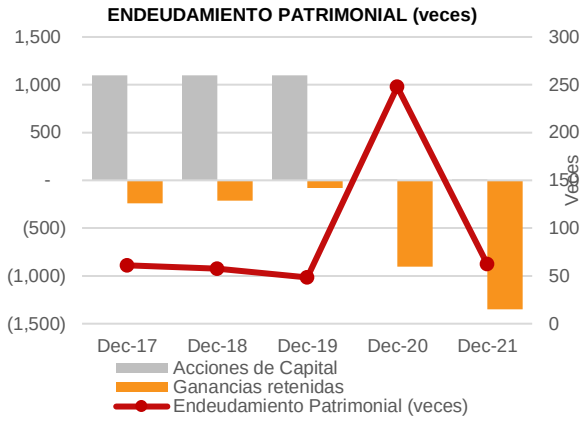
Patrimonio

Cabe resaltar que el capital accionario no ha sido modificado desde diciembre de 2015, el cual está formado por 1,000 acciones comunes con valor nominal de US$1,000 cada una, todas pagadas, emitidas y en circulación (US$10 miles); así como un aporte adicional de los accionistas por US$1.09 millones realizado en el año 2015, donde por su parte mediante acta extraordinaria de Junta de directores del 29 de junio de 2021, se autorizó la capitalización de B/.1,000,000 correspondiente a la cuenta por pagar accionista. De tal forma, el capital accionario representa un monto total de US$ 2.1 millones, manteniendo los mismos derechos y privilegios con derecho a voto en todas juntas de accionistas.

Por su parte, el patrimonio se ubicó en US$743.0 miles (diciembre 2020: US$193.6 miles), mostrando un aumento de 2.8 veces respecto al período anterior, esto como consecuencia de la capitalización a la fecha de análisis, reduciendo el impacto de la pérdida del periodo.

Endeudamiento

A la fecha de análisis, el valor de la deuda presente por la emisión de bonos corporativos representa 46.4 veces el patrimonio del emisor (diciembre 2020: 181.3 veces). A diciembre 2021, Worldland Investment, S.A. registró un nivel de endeudamiento patrimonial[1] de 62.2 veces (diciembre 2020: 247.8 veces) el cual se había reducido progresivamente en los últimos tres periodos, sin embargo, a la fecha de análisis, el aumento considerable del patrimonio por la capitalización de los accionistas afectó positivamente el indicador.

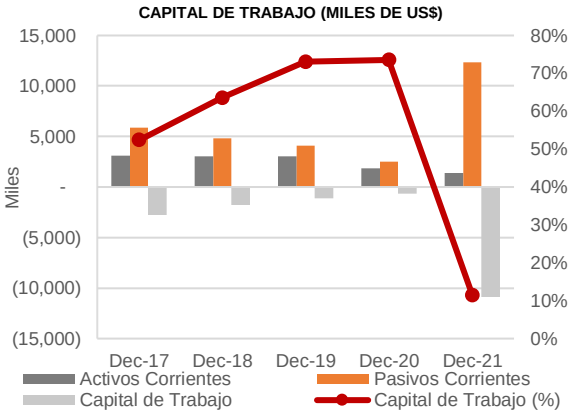


Fuente: Worldland Investment, S.A./**Elaboración**: PCR

Liquidez y Flujo de Efectivo

Los activos corrientes ascendieron a US$ 1.4 millones, mostrando una reducción interanual de US$417.0 miles (22.7%). Estos representaron un 3.0% del total de los activos, estando compuestos en un 90.4% por las cuentas por cobrar neto, y el restante 9.9% por las cuentas de efectivo, impuestos pagado por anticipado y adelanto a proveedores totalizando a la fecha de análisis US$139.7 miles.

Por otro lado, los pasivos corrientes se situaron en US$ 12.3 millones, mostrando un incremento interanual de US$9.8 millones (+3.9 veces) representando un 26.7% de los pasivos totales y esto principalmente a la reclasificación de cuentas por pagar accionistas, aportando US$ 10.1 millones a la fecha de análisis. Por lo anterior, a diciembre 2021, el capital de trabajo de la compañía totalizó un valor negativo de US$10.9 millones, mostrando un inadecuado nivel de liquidez. Para el periodo de análisis sus activos corrientes cubren sus pasivos corrientes en un 11.5%, una cobertura por debajo de uno, lo que significa una limitación para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo.



Fuente: Worldland Investment, S.A./**Elaboración**: PCR

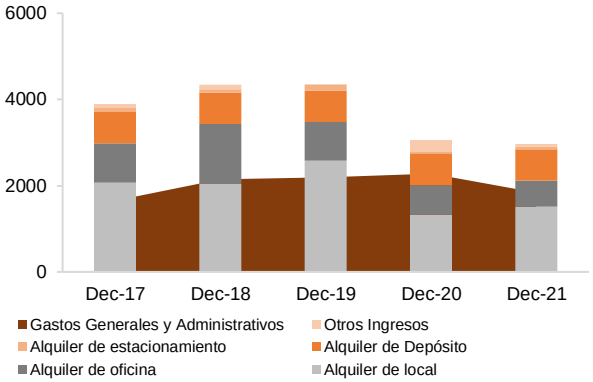
[1] Endeudamiento patrimonial = Pasivos Totales / Total Patrimonio

Resultados Financieros

A la fecha de análisis, los ingresos financieros de Worldland Investment, S.A. se derivan principalmente del arrendamiento de los locales comerciales, oficina, depósitos y alquiler de estacionamiento ubicados en el Centro Comercial Street Mall, situándose en US$3.0 millones, mostrando un leve decremento de US$10.0 miles (-3.0%) respecto al mismo periodo al año anterior. Para este periodo, la mayor parte de los ingresos proviene del alquiler de locales, representando el 50.8% del total, seguido por alquiler de depósitos con 24.5%, alquiler de oficinas con 20.2%, alquiler de oficinas con 20.2%, alquiler de estacionamiento en 2.4% y otros en 2.2%.

Por su parte, los gastos generales y administrativos ascendieron a US$1.8 millones, reflejando una disminución de US$437.5 miles (-19.2%) respecto al periodo anterior, principalmente por el decremento en gastos legales y notariales, así como periodos anteriores. Mientras que los egresos financieros se redujeron en US$62.6 miles (-3.8%), totalizando US$1.5 millones, esto debido a los intereses pagados por la emisión de bonos, que ha disminuido conforme el pago del principal. De tal forma, se registró una pérdida neta por US$450.6 miles (diciembre 2020: déficit US$824.8 miles), presentando una mejora significativa de 3.7 veces, producto principal de la reducción en los gastos generales y administrativos.

EVOLUCIÓN DE LOS RESULTADOS FINANCIEROS (MILES DE US$)



Fuente: Worldland Investment, S.A./**Elaboración**: PCR

Instrumento calificado

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISÍÓN

Características	Primer Programa
Emisor:	Worldland Investment, S.A.
Instrumento:	Programa rotativo de Bonos Corporativos
Moneda:	Dólares de Estados Unidos de América
Monto de la Oferta:	US$37,000,000,00
Plazo de la emisión:	Los bonos serán emitidos en series con vencimientos de 2, 3, 4, 5, y hasta 10 años a partir de la fecha de emisión de cada serie.
Tasa de interés:	La Tasa de Interés de cada una de las Series será comunicada mediante suplemento al Prospecto Informativo enviado a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá más tardar dos (2) días hábiles antes de la Fecha de Oferta de la(s) Serie(s) a ser ofrecida(s). La base del cálculo de los intereses de los Bonos será días calendarios entre trescientos sesenta (360) días.
Garantías	Los bonos estarán garantizados por un Fideicomiso Irrevocable de Garantía con The Bank of Nova Scotia (Panamá) comprendido por (i) Primera Hipoteca y anticresis sobre bienes inmuebles, que representen al menos ciento treinta y tres por ciento (153.8%) del saldo insoluto de los bonos emitidos y en circulación de todas las series garantizadas. (ii) Cesión de los cánones de arrendamiento existente y futuros de la propiedad. (iii) Cesión de las pólizas de seguros por el 80% del valor de reposición de los inmuebles que garanticen la emisión y las mejoras construidas sobre la finca 264259. (iv) Efectivo depositado en la cuenta de reserva y cuentas fiduciarias.
Forma y denominación de los bonos:	Los Bonos serán emitidos de forma nominativa, desmaterializada, rotativa, registrada, sin cupones adheridos en denominaciones de mil dólares (US$1,000,00) y sus múltiplos. No obstante, el inversionista podrá solicitar en cualquier momento que el bono le sea emitido a su nombre en forma física e individual.
Pago de Capital:	La Fecha de Vencimiento y el cronograma de amortización de capital de cada una de las Series a ser emitidas serán comunicado a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, mediante suplemento al Prospecto Informativo a más tardar cinco (5) días hábiles antes de la Fecha de Oferta de la(s) Serie(s) a ser ofrecida(s). En la primera serie, la fecha de pago de capital seran los 25 de cada mes.
Redención Anticipada	El emisor podrá redimir cualquiera de las series, parcial o totalmente desde su respectiva fecha de la oferta, al 100% del saldo insoluto a capital de los bonos de la serie correspondiente.
Uso de los fondos:	Los fondos netos recaudados de la venta de los Bonos, será utilizados para cancelar pasivos bancarios del emisor.
Agente de Pago, Registro y Transferencia:	Capital Assets and Consulting, Inc.
Custodio:	Central Latinoamericana de Valores, S.A.
Fiduciario:	The Bank of Nova Scotia (Panamá) S.A.

Fuente: Worldland Investment, S.A./**Elaboración**: PCR

El instrumento calificado es el Programa rotativo de Bonos Corporativos, por un monto de hasta US$39 millones. La principal fuente de ingresos del Emisor proviene del arrendamiento de sus locales comerciales, por lo que el pago de intereses y capital de esta emisión dependerá de los ingresos que reciba de sus arrendadores o través de un nuevo financiamiento al vencimiento. No obstante, los bienes inmuebles que componen los activos del emisor están sujetos a fluctuaciones en sus precios de mercado, producto de condiciones económicas y del mercado inmobiliario.

Garantía y Respaldo

El objeto del Fideicomiso es establecer un patrimonio separado para garantizar el pago de todas las sumas por concepto de capital, intereses, intereses moratorios, entre otros que se les adeude. Los bienes fideicomitidos serán todos los bienes y derechos que sean traspasados al Fiduciario por los Fideicomitentes, los cuales incluyen:

- Primera hipoteca y anticresis sobre la finca y otros bienes inmuebles del Fideicomitente, que representan al menos el ciento cincuenta y tres punto ocho por ciento (153.8%) del saldo insoluto de los bonos emitidos y en circulación de todas las series garantizadas de la emisión.
- Cesión de los Cánones de arrendamiento existente y futuros de la propiedad.
- Cesión de las pólizas de seguros por el 80% del valor de reposición de los inmuebles que garanticen la emisión y las mejoras construidas sobre la finca No. 264259.
- Efectivo depositado en la cuenta de reserva y cuentas fiduciarias.

Uso de los fondos

Los fondos netos de la venta de bonos por US$ 36,824,955 serán utilizados para cancelar los pasivos con The Bank of Nova Scotia, por el préstamo comercial inicialmente por B/. 43 millones.

Rendición Anticipada

El emisor podrá redimir cualquiera de las series, parcial o totalmente desde su respectiva fecha de la oferta, al 100% del monto.

Pago de capital
La Fecha de Vencimiento y el cronograma de amortización de capital de cada una de las Series a ser emitidas serán comunicado a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, mediante suplemento al Prospecto Informativo a más tardar cinco (5) días hábiles antes de la Fecha de Oferta de la(s) Serie(s) a ser ofrecida(s). En la primera serie la fecha de pago de capital son los 25 de cada mes.

Modificación a los términos y condiciones:

Garantías
Mediante Escritura Pública No. 5,374 de 3 de julio de 2020, de la Notaria Novena del Circuito Notarial de Panamá, se protocolizaron las minutas mediante las cuales The Bank of Nova Scotia cancela gravamen de primera hipoteca y anticresis sobre ciertas fincas de propiedad de Worldland Investment, S.A.; posteriormente The Bank of Nova Scotia (Panamá), S.A. celebra un Contrato de Fideicomiso Irrevocable de Garantía y Administración, siendo Worldland Investment, S.A. el Fideicomitente, y el beneficiario el Fiduciario, en nombre y representación de los Tenedores Registrados de los Bonos Corporativos Garantizados de la Serie "A" del Programa Rotativo de Bonos Corporativos Garantizados de Worldland Investment, S.A.

El Emisor y el Tenedor Registrado acordaron enmiendas a ciertos términos y condiciones indicados en el Prospecto Informativo y en el Suplemento No. 1 al mismo, el Contrato Irrevocable de Fideicomiso de Garantía y el Contrato de Primera Hipoteca y Anticresis con relación a los Bonos Corporativos Garantizados de la Serie A, actualmente emitidos y en circulación hasta la suma de US$35,550,000.00, mismas que fueron debidamente registradas ante la SMV mediante Resolución SMV No. 245-20 de 29 de mayo de 2020.

Prórroga para pago de intereses y capital

El 22 de enero de 2021, el Tenedor Registrado del 100% de los Bonos de la Serie A del Programa Rotativo emitidos y en circulación comunicó al Emisor su intención de enmendar los Términos y Condiciones de los Bonos de la Serie A del Programa Rotativo, propuesta que el día 25 de enero de 2021, el Emisor aceptó de manera formal. Por su parte, el 28 de octubre de 2021, el Tenedor Registrado del 100% de los Bonos de la Serie A del Programa Rotativo emitidos y en circulación de Worldland Investment, S.A. propuso una nueva enmienda a los términos y condiciones del Programa Rotativo en cuanto a los pagos que debe efectuar Worldland Investment S.A. de manera mensual.

Proyecciones Financieras

Worldland Investment, S.A. realizó proyecciones financieras en 2017, para un período de 11 años en los cuales se estima que los ingresos principales procederán del alquiler de locales comerciales, oficinas y Depósitos ubicados en el centro comercial "Street Mall" que pertenecen la organización y, en menor medida, a través del alquiler de estacionamientos dentro del comercial y otros ingresos. Los ingresos por alquileres conforman el 96% del total de los ingresos y el 4% restante están compuestos por alquiler de estacionamiento y otros ingresos. Para la fecha de análisis, el total de ingresos alcanzó un monto de US$. 4.4 millones, comparado con las proyecciones estimadas a este período (US$. 4.6 millones), los ingresos reales presentan una leve variación del 6% menores a lo proyectado.

Por su parte, con respecto a los gastos que incurre la empresa, estos están conformados únicamente por gastos administrativos, a través de la depreciación de los inmuebles, pago de salarios, impuestos, servicios generales, etc, los cuales representan el 100% del total de los egresos, a partir del siguiente ejercicio. Los gastos administrativos presentados al cierre de 2019 totalizaron B/. 718.8 miles mostrando un 43.9% más respecto a lo proyectado (US$. 499 miles).

A lo largo de las proyecciones de Worldland Investment, S.A, se observan resultados operativos positivos para el periodo de la emisión, debido a que los ingresos de arrendamiento son mayores que los egresos totales. Manteniendo un EBITDA de US$4.1 millones a lo largo de los 11 años, en un escenario pesimista, con una tasa de crecimiento de 1% sobre los ingresos y una tasa de inflación de 2% sobre los gastos, reflejando una cobertura de intereses de 7.8 veces en promedio. Sin embargo, a la fecha de análisis y por la coyuntura económica COVID 19. Cabe destacar que, los ingresos estuvieron un 58.6% por debajo de lo esperado, resultando en un EBITDA de US$.3.0 millones a la fecha de análisis, representando un 76.4% menos respecto a lo proyectado (US$.4.1 millones). De tal forma para diciembre 2021, se tuvo una cobertura de EBITDA sobre gastos financieros de 1.5 lo cual es bastante menor a la proyectada la cual se sitúa en 3.7 veces.

Indicadores de Cobertura	2021R	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
EBITDA	2,377.37	4,194.37	4,231.12	4,268.13	4,305.40	4,342.94	4,380.75	4,418.82	4,457.16
Amortizacion	--	3,086.08	3,209.52	3,337.90	3,471.42	3,610.28	3,754.69	3,904.88	4,061.07
Gastos Financieros	1,582.19	1,137.43	1,013.99	885.61	752.09	613.24	468.83	318.64	162.44
EBITDA/Gastos Financieros	1.50	3.69	4.17	4.82	5.72	7.08	9.34	13.87	27.44
Cobertura de Servicio sobre la Deuda	--	1.36	1.32	1.28	1.24	1.20	1.17	1.13	1.10

Fuente: Worldland Investment, S.A. / **Elaboración:** PCR

Es importante destacar que, a la fecha de análisis, la empresa en apoyo a sus clientes, quienes han sufrido las consecuencias de la crisis sanitaria, realizó un análisis detallado de la situación de cada uno de ellos y otorgó beneficios bajo el marco de la Ley que les permitan hacer frente a los cánones de arrendamiento de aquellos meses donde su operación se vió afectada y que en efecto han representado una variación en los resultados esperados.

Tomando como referencia el volumen de solicitudes que recibe el departamento de ventas y mercadeo, se estimaba que para el 2021 el porcentaje de ocupación se eleve al menos a un 80% lo cual representaría un mejor beneficio operativo para la empresa para los próximo 3 a 5 años.

Anexos

Balance General Worldland Investment, S.A. (Cifras en miles de US$.)	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
Activo					
Activos Corrientes	**3,078**	**3,065**	**3,007**	**1,833**	**1,416**
Efectivo	60	338	39	143	12
Depósitos a Plazo	1,536	1,576	-	-	-
Fideicomiso - Depósito en garantía	-	-	1,577	323	-
Cuentas por Cobrar - Partes Relac.	98	464	681	-	-
Cuentas por cobrar, neto	473	110	393	1,224	1,277
Impuestos y gastos pagados por anticipados	911	576	317	133	60
Activos No Corrientes	**50,117**	**48,817**	**47,564**	**46,325**	**45,513**
Mobiliario y Equipo, neto	33	62	56	46	50
Propiedad de Inversión	50,084	48,755	47,508	46,203	45,387
Costos de Construcción en Proceso	-	-	-	-	-
Total Activo	**53,195**	**51,882**	**50,570**	**48,159**	**46,930**
Pasivo					
Pasivos Corrientes	**5,873**	**4,824**	**4,117**	**2,493**	**12,311**
Sobregiro bancario	3,431	2,821	2,171	1,531	1,215
Préstamo bancario por pagar	2,407	1,812	-	-	-
Bonos Corporativos por pagar	-	-	1,891	939	825
Cuentas por pagar - Proveedores	35	11	26	12	50
Gastos Acumulados por pagar y Otros	0	180	29	10	18
Pasivos no Corrientes	**46,462**	**46,168**	**45,430**	**45,472**	**33,876**
Préstamo bancario por pagar - Porción no corriente	37,266	35,610	-	-	-
Bonos corporativos por pagar - Porción no corriente	-	-	33,508	34,146	33,682
Cuentas por pagar - Partes Relacionadas	-	-	-	91	-
Depósitos de garantía recibido de clientes	65	128	168	142	194
Cuentas por pagar - Accionista	9,132	10,430	11,754	11,092	-
Total Pasivo	**52,336**	**50,992**	**49,547**	**47,965**	**46,187**
Patrimonio					
Acciones de Capital	1,100	1,100	1,100	10	10
Aporte adicional de accionistas	-	-	-	1,090	2,090
Ganancias retenidas	(241)	(210)	(76)	(901)	(1,351)
Total Patrimonio	**859**	**890**	**1,024**	**194**	**743**
Pasivo + Patrimonio	**53,195**	**51,882**	**50,570**	**48,159**	**46,930**

Fuente: Worldland Investment, S.A./**Elaboración**: PCR

Estado de Ganancias y Perdidas (Cifras en miles de US$.)	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
Ingresos					
Alquiler de local	2,069	2,034	2,583	1,330	1,509
Alquiler de oficina	913	1,390	888	685	601
Alquiler de Depósito	724	729	731	732	727
Alquiler de estacionamiento	91	76	141	58	70
Otros Ingresos	91	120	17	261	66
Total Ingresos	**3,890**	**4,348**	**4,360**	**3,066**	**2,973**
Gastos Generales y Administrativos	1,657	2,146	2,199	2,279	1,842
Otros ingresos (egresos) financieros	(2,420)	(2,121)	(2,016)	(1,611)	(1,582)
Impuesto sobre la renta	-	51	11	-	-
Ganancia neta	**(188)**	**30**	**134**	**(825)**	**(451)**

Fuente: Worldland Investment, S.A./Elaboración: PCR

Indicadores Financieros Worldland Investment, S.A. (Cifras en US$)	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
Rentabilidad					
ROA	-0.4%	0.1%	0.3%	-1.7%	-1.0%
ROE	-21.9%	3.4%	13.1%	-426.1%	-60.6%
Liquidez					
Capital de Trabajo (en miles)	-2,795	-1,759	-1,110	-660	-10,895
Capital de Trabajo (%)	52.4%	63.5%	73.0%	73.5%	11.5%
Solvencia					
Pasivo/Patrimonio (veces)	60.9	57.3	48.4	247.8	62.2
Pasivo/Activo Total	98.4%	98.3%	98.0%	99.6%	98.4%
Patrimonio/Pasivos	1.6%	1.7%	2.1%	0.4%	1.6%
Patrimonio/Activos	1.6%	1.7%	2.0%	0.4%	1.6%
Cobertura					
EBITDA	2,275,138	3,713,269	3,698,702	2,297,710	2,377,813
EBITDA/Gastos Financieros	-	1.72	1.78	1.40	1.50

Fuente: Worldland Investment, S.A./**Elaboración**: PCR

Nota sobre información empleada para el análisis

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.