



Panamá 30 de septiembre de 2022.

Licenciado

**JULIO JAVIER JUSTINIANI**

Superintendente del Mercado de Valores, República de Panamá.

Panamá, Ciudad.

Señor Superintendente: Reciba un cordial saludo, por este medio hacemos entrega de la información actualizada de nuestra calificador de riesgo de la Inmobiliaria Panama Car Rental S.A; Para el periodo 2022.

La misma será colocada en la plataforma SERI como un hecho de importancia, tal como lo dispone el acuerdo N°3-2008.

Nos suscribimos de usted, reiterando nuestra estima y consideración.

Atentamente,

A handwritten signature in blue ink, appearing to be 'RDLG', is written over a circular stamp. The stamp contains the text 'RICARDO DE LA GUARDIA. Representante Legal'.

**RICARDO DE LA GUARDIA.**  
Representante Legal  
Inmobiliaria Panama Car Rental S.A.

RDLG/oco.

...../

## Inmobiliaria Panamá Car Rental S.A. Informe de Mantenimiento de Calificación de Riesgo

Sesión Ordinaria: nº 2062022

Fecha de ratificación: 07 de junio de 2022

Información Financiera: auditada a diciembre de 2021 y no auditada a marzo de 2022.

Contactos: Marcela Mora Rodríguez

Analista sénior

[mmora@scriesgo.com](mailto:mmora@scriesgo.com)

### 1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de mantenimiento de calificación de la emisión de los Bonos Inmobiliarios de Inmobiliaria Panamá Car Rental, S.A. (IPCR), tomando en consideración información auditada a diciembre de 2021 y no auditada a marzo de 2022. Además, se consideró información financiera auditada del Grupo PCR a diciembre de 2021.

Tipo de Valor	Monto Autorizado del Programa	Calificación anterior	Calificación actual
Bonos Inmobiliarios Senior	USD45,0 millones	scr AA- (PAN)	scr AA- (PAN)
Bonos Inmobiliarios Subordinados		scr BBB+ (PAN)	scr BBB+ (PAN)

\*La calificación no varió respecto a la anterior.

#### Explicación de la calificación otorgada:

**scr AA (PAN):** Emisor y/o emisiones con muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos acordados. No se vería afectada en forma significativa ante eventuales cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía. Nivel Muy Bueno.

**scr BBB (PAN):** Emisor y/o emisiones que cuentan con una suficiente capacidad de pago de capital e intereses en los términos acordados. Susceptible de deterioro ante cambios en el emisor, la industria o la economía. Nivel Satisfactorio.

Las calificaciones desde "scr AA (PAN)" hasta "scr C (PAN)" pueden ser modificadas por la adición del signo positivo (+) o negativo (-) para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías.<sup>1</sup>

**Perspectiva Estable:** Se percibe una baja probabilidad de que la calificación varíe en el mediano plazo.

### 2. FUNDAMENTOS

- El Emisor es empresa relacionada con el Grupo PCR, con amplia trayectoria en la industria de alquiler, compra y venta de automóviles.
- El Grupo posee un personal ejecutivo de alto perfil académico y profesional, con experiencia demostrada en la industria a la que pertenece.
- La emisión de bonos inmobiliarios senior posee un Fideicomiso Irrevocable de Garantía.
- Existe un portafolio inmobiliario holgado para ser utilizado como parte de la garantía.
- Posee la cobertura inmobiliaria de garantía de más de 120% sobre el valor de la emisión de bonos inmobiliarios senior.
- Concentración de la fuente de ingresos de alquiler con empresas relacionadas, lo que mitiga los riesgos de desocupación y mora.
- Dependencia al buen desempeño financiero del Grupo PCR, dada la alta concentración de la fuente de ingresos del emisor.
- Ejercer una gestión diligente por parte del Emisor en cuanto al mantenimiento y seguridad de los inmuebles, así como el cobro oportuno de las rentas.
- Los bonos inmobiliarios subordinados no poseen garantías adicionales a la capacidad de pago del emisor.
- El modelo financiero no incluye la amortización de los bonos subordinados.
- Los bonos subordinados pueden suspender intereses y no acumularlos de ser necesario.
- La ejecución de la garantía de los bonos senior, en caso de tener que ejecutarla, podría no ser tan expedita, dado el proceso judicial que se debe seguir.

*"La calificación expresa una opinión independiente sobre la capacidad de la entidad calificada de administrar riesgos"*

*"La calificación de riesgo emitida representa la opinión de la Sociedad Calificadora basada en análisis objetivos realizados por profesionales. No es una recomendación para comprar, vender o mantener determinados instrumentos, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor. Se recomienda analizar el prospecto, información financiera y los hechos relevantes de la entidad calificada que están disponibles en las oficinas del emisor, en la Superintendencia General de Valores, Bolsas de Valores y puestos representantes"*

<sup>1</sup> El detalle de toda la escala de calificación que utiliza la Calificadora podrá ser consultado en nuestra página [www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

### 3. RESUMEN DEL PROGRAMA DE BONOS INMOBILIARIOS

<b>Inmobiliaria Panamá Car Rental: Características del Programa de Bonos Inmobiliarios</b>	
Tipo de Valores	Bonos Inmobiliarios. Emitidos en series de bonos inmobiliarios senior y bonos inmobiliarios subordinados.
Moneda de Pago de la obligación	Dólares de los Estados Unidos de América "USD"
Monto de la Oferta	El valor nominal total y en conjunto de los Bonos será hasta por la suma USD45,000,000 en denominaciones de USD1,000 o sus múltiplos. Los Bonos Senior podrán ser emitidos en varias series hasta por un monto total de USD6,500,000.00. El monto de Bonos a emitirse por cada Serie será determinado por el Emisor, según sus necesidades y condiciones del mercado al momento de efectuarse la emisión respectiva de los Bonos.
Fecha de emisión	Determinada por el Emisor antes de la oferta pública de cada serie. La fecha de oferta respectiva, la fecha de emisión, la tasa de interés, el plazo, la fecha de vencimiento y el monto de cada serie será notificada por el emisor a la Superintendencia de Mercado de Valores, mediante un suplemento al Prospecto Informativo, con no menos de 2 días hábiles antes de la fecha de oferta respectiva.
Fecha de vencimiento	A opción del Emisor, los Bonos Senior podrán ser emitidos con plazo de pago de capital de hasta 10 años, contados a partir de la Fecha de Emisión respectiva de cada serie, y los Bonos Subordinados podrán ser emitidos con plazo de pago de capital de hasta 15 años, contados a partir de la Fecha de Emisión respectiva de cada serie.
Tasa de interés	La Tasa de Interés para cada una de las series será fijada por el Emisor antes de la Fecha de Oferta Respectiva y la misma podrá ser fija o variable.

Pago de intereses	<p>Para cada una de las series de Bonos de que se trate, el Emisor determinará la periodicidad del pago de intereses, la cual podrá ser mensual, trimestral, semestral o anual.</p> <p>Para los Bonos Subordinados, el pago de intereses se hará en las Fechas de Pago que el Emisor establezca para dicha serie, siempre y cuando se cumplan las siguientes condiciones:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Siempre que existan Bonos Senior emitidos y en circulación, que se hayan constituido y mantengan vigentes los Documentos de Garantía, y el Emisor esté cumpliendo con la Cobertura Inmobiliaria;</li> <li>2. Que el Emisor esté cumpliendo con el pago de intereses y capital bajo todos los Bonos Senior que se encuentren emitidos y en circulación; y</li> <li>3. Que no se haya emitido una Declaración de Vencimiento Anticipado bajo los Bonos Senior emitidos y en circulación.</li> </ol>
Pago de capital y período de gracia	<p>El saldo insoluto a capital de los Bonos Senior de cada serie se pagará en la forma y frecuencia que determine el Emisor, pudiendo ser pagado, a opción del Emisor, mediante un solo pago a capital en su respectiva Fecha de Vencimiento o mediante amortizaciones a capital pagaderas en fechas determinadas, cuyos pagos a capital podrán ser realizados con la frecuencia que establezca el Emisor para cada serie de Bonos Senior.</p> <p>El capital de los Bonos Subordinados se pagará en la Fecha de Vencimiento o Fecha de Redención Anticipada (según sea el caso) de cada serie. No obstante, lo anterior, los Bonos Subordinados estarán subordinados en sus pagos a capital mientras existan Bonos Senior emitidos y en circulación. Es decir, mientras existan saldos a capital pendientes de pago</p>

"Entidad en proceso de registro ante la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá"

Página 2 de 12

#### Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

#### Oficinas

Cartago, Costa Rica  
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá  
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador  
(503) 2243 7419

	<p>bajo los Bonos Senior, el Emisor no podrá realizar pagos a capital bajo los Bonos Subordinados.</p> <p>Para cada una de las series de Bonos Senior en relación con las cuales el Emisor ha determinado que su capital se pagará mediante amortizaciones periódicas a capital, el Emisor tendrá derecho a establecer un periodo de gracia para el pago del capital.</p>
Redención Anticipada	<p>Para cada una de las Series, el Emisor podrá establecer si podrán ser objeto de redención anticipada o no y si el Emisor pagará una penalidad por ejercer dicho Derecho de Redención Anticipada o no. No se podrán realizar redenciones anticipadas de Bonos Subordinados mientras existan Bonos Senior emitidos y en circulación.</p>
Subordinación de los Bonos Subordinados y existencia de acreencias con preferencia	<p>El pago de capital e intereses causados y no pagados correspondientes a los Bonos Senior constituirán créditos privilegiados, teniendo derecho a ser pagados de los Bienes Fiduciarios. Sin embargo, los Bonos Subordinados no estarán garantizados, además de que han sido declarados por el Emisor como una deuda subordinada a las acreencias de los Tenedores de los Bonos Senior. En caso de que los Bienes Fiduciarios no alcancen para pagar las sumas adeudadas bajo los Bonos Senior, los tenedores de dichos Bonos concurrirán por el saldo pendiente de pago con los acreedores quirografarios en las distribuciones generales como un acreedor común.</p>
Prelación	<p>El pago de capital e intereses de los Bonos no tiene preferencia sobre las demás acreencias que se tengan contra el Emisor, excepto por las prelaciones.</p> <p>El pago de capital e intereses de los Bonos Senior tiene preferencia sobre los Bonos Subordinados y mantendrá la misma prelación con relación a las otras acreencias del Emisor, salvo por aquellas acreencias cuya prelación</p>

	<p>sea establecida por leyes aplicables en casos de proceso concursal de reorganización o liquidación.</p>
Garantías	<p>El Emisor garantizará las obligaciones derivadas de los Bonos Senior mediante un Fideicomiso Irrevocable de Garantía. Los bienes del fideicomiso, a opción del Emisor, podrán estar constituidos por (i) derechos hipotecarios y anticréticos derivados del Contrato de Hipoteca y cualquier producto obtenido de su ejecución, sobre Bienes Inmuebles del Emisor; y (ii) cesión de las pólizas de seguro de los Bienes Gravados y cualesquiera dineros obtenidos producto de reclamos presentados a las aseguradoras de conformidad con los términos de la póliza respectiva. Los Bonos Subordinados no estarán garantizados.</p>
Fuente de Pago	<p>El pago de las obligaciones derivadas de los Bonos provendrá de los recursos financieros generales del Emisor, derivados principalmente de (i) flujo generado por cánones pagaderos por Afiliadas o terceros que produzca el arrendamiento de los Bienes Inmuebles del Emisor; (ii) flujo generado por la venta de Bienes Inmuebles del Emisor a terceros o Empresas Relacionadas; (iii) aportes extraordinarios de los socios; y/o (iv) refinanciamiento.</p>
Uso de fondos	<p>Los fondos netos recaudados por la Emisión podrán ser utilizados para el refinanciamiento de obligaciones existentes o futuras del Emisor o sus Empresas Relacionadas, así como para capital de trabajo del Emisor y/o subsidiarias y empresas relacionadas. Corresponderá a la Administración del Emisor decidir sobre el uso de los fondos remanentes de la colocación de los Bonos, en atención a las condiciones de negocios y necesidades financieras de la empresa, así como también en consideración a los cambios que pudieran darse en relación con las</p>

**"Entidad en proceso de registro ante la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá"**

*Página 3 de 12*

**Más Información**

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

**Oficinas**

Cartago, Costa Rica  
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá  
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador  
(503) 2243 7419

condiciones financieras de los mercados de capitales.

## 4. CONTEXTO ECONÓMICO

### 4.1 Análisis de Plaza Local

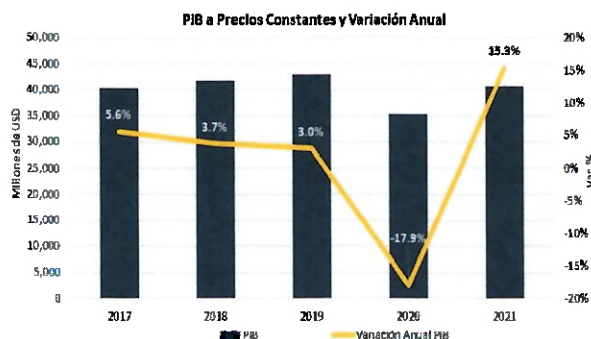
En el año 2021, la actividad económica a nivel mundial mostró un repunte económico luego de la contracción experimentada entorno a la crisis de 2020. Las políticas de reactivación económica, fiscales y monetarias, potenciadas por la creciente cobertura de campañas de vacunación y el levantamiento progresivo de las medidas de cuarentena han permitido recuperar la senda de crecimiento económico.

El Banco Interamericano de Desarrollo (BID) considera que la vacunación masiva de la población, especialmente ante nuevas olas de contagio y variantes del virus, fue un factor determinante para asegurar la recuperación económica en 2021. Panamá fue de los primeros países centroamericanos en empezar a inocular a su población.

Al cierre del primer trimestre de 2022, se han aplicado alrededor de 8,0 millones de dosis de la vacuna contra el COVID-19, y el 70,4% de la población está completamente vacunada. No obstante, la sostenibilidad del impulso económico percibido en 2021 continuará dependiendo de una mayor inmunización de la población al virus, adecuada gestión fiscal, y evolución del contexto internacional.

Se prevén que presiones en el alza en los niveles de precios continúe, producto de la prolongación de la guerra entre Rusia y Ucrania, y sus efectos en las cadenas de suministros.

A diciembre de 2021, el PIB panameño alcanzó USD40.736 millones y aumentó 15,4% en relación con 2020. Las actividades con mejor desempeño son: explotación de minas y canteras (+107,3%); construcción (+32,3%); comercio (+21,7%) y actividades inmobiliarias (+20,1%). Únicamente intermediación financiera (-2,7%); y servicios de educación privada (-1,2%) experimentaron variaciones negativas.



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censo de Panamá (INEC).

El Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) mostró una recuperación en la serie original acumulada y se situó 32 puntos (15,1) por encima de lo registrado hace un año (diciembre 2020: -16,4), atribuidos al aumento en la actividad económica.

### 1.1. Desempleo

De acuerdo con la Encuesta de Mercado Laboral Telefónica, el desempleo abierto, con datos a octubre de 2021, fue del 11,3% (octubre de 2020: 18,5%) con un total de 112.696 personas que abandonaron el desempleo durante el año. Por su parte, la población económicamente activa disminuyó 1,8% en relación con el 2020.

A pesar de la reducción en los indicadores de desempleo, estos aún muestran los efectos de la crisis sanitaria sobre el mercado laboral. El Gobierno ha puesto en marcha proyectos de mejora en infraestructura como potenciadores económicos y laborales. Mediante la contratación de mano de obra en las localidades donde se realizan las obras, esperan crear empleos temporales en beneficio de la población más afectada por la pandemia.



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censo de Panamá (INEC).

"Entidad en proceso de registro ante la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá"

Página 4 de 12

#### Más Información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

#### Oficinas

Cartago, Costa Rica  
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá  
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador  
(503) 2243 7419

## 1.2. Déficit público

Durante el 2021, el déficit del Gobierno Central alcanzó los USD4.007,8 millones y reflejó una disminución anual de 18,0% (2020: USD4.886,3 millones). Como porcentaje del PIB, el déficit representa el 6,3%, lo cual refleja una considerable recuperación en relación con 2020 (9,1% del PIB).

Lo anterior, es resultado del aumento en los ingresos tributarios del 13,6%, y los no tributarios de 23,8%, favorecidos por el proceso de reactivación económica y la eliminación progresiva de las medidas de contención derivadas de la pandemia. El gasto mantiene una tendencia creciente (+1,6%), específicamente el corriente que aumentó en 11,5% (2020: +5,6%). Los egresos se encuentran determinados por los efectos de la pandemia aún en curso, y por las medidas de carácter anticíclicas tomadas por el Gobierno panameño, entre ellas el Programa Panamá Solidario que ha requerido USD1.133,1 millones, y el subsidio a la tarifa eléctrica por USD336,8 millones.

## 1.3. Deuda

A diciembre de 2021, el monto total de la deuda pública ascendió a USD40.487,9 millones y aumentó 9,5% con respecto a 2020, el cual representa aproximadamente el 6,7% del PIB de 2021. La dinámica es explicada por el desembolso de USD4.461,0 millones en concepto de deuda externa, otorgados por Organismos Multilaterales por USD1.190,3 millones y emisión de Bonos Globales por USD3.200,0 millones. En concepto de deuda interna, se requirieron USD2.348,4 millones de los cuales, el 53,2% se realizó por medio de la emisión de bonos públicos.

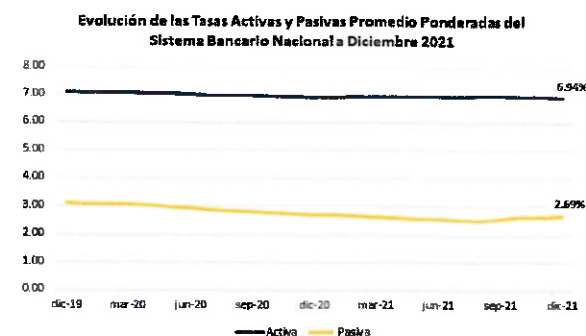
En diciembre de 2021, para el pago al servicio de la deuda fueron necesarios USD3.250,3 millones para el pago de capital y USD1.619,0 millones para el pago de intereses y comisiones.

## 1.4. Tasa de interés

A diciembre de 2021, la tasa pasiva promedio ponderada de los depósitos a plazo fijo a un año fue de 2,69% (diciembre 2020: 2,71%). Por su parte, la tasa activa promedio ponderada de comercio a un año reportó un 6,94%, superior al 6,92% registrado hace un año. Las tasas de interés mantuvieron una tendencia a la baja, en concordancia con las tasas de interés establecidas por la

Reserva Federal de Estados Unidos (FED), en un intento por incentivar el consumo y la actividad económica.

Con el propósito de desacelerar la creciente inflación, la FED, ha iniciado un aumento de los tipos de interés, esto podría generar un aumento general en las tasas de interés local, lo cual dependerá de las políticas de cada uno de los bancos panameños del sistema financiero y de la demanda de liquidez del mercado, debido a que Panamá no cuenta con un Banco Central.



Fuente: Superintendencia de Bancos de Panamá.

## 1.5. Centro Bancario Internacional (CBI)

Los niveles de liquidez y de capital del Centro Bancario Internacional (CBI), ha permitido sostener fundamentos financieros estables y sólidos, resultados positivos y superiores a los regulatorios en un entorno de recuperación económica.

A diciembre de 2021, los activos totales del CBI sumaron USD133.352 millones, y registró un aumento interanual del 2,3% (diciembre de 2020: USD130.352 millones). La variación se debe al aumento de las inversiones en valores de 10,6%. La cartera de créditos aumentó 3,2% con respecto al año anterior, resultante de la reactivación de la demanda por financiamiento en algunos sectores económicos, partida que contabiliza un total de USD74.459 millones.

Durante el 2021, finalizaron las medidas de alivio crediticio implementadas, lo cual generó la reducción de la cartera modificada, que representa el 12,4% de la cartera total del CBI, y el 17,0% de esta se cataloga como dudosa o irre recuperable (USD1.572,8 millones). Los efectos sobre la cartera vencida implicaron un aumento al 2,1% (diciembre de 2020: 1,9%), y la mora crediticia al 1,6% (diciembre de 2020: 1,5%).

"Entidad en proceso de registro ante la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá"

Página 5 de 12

### Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

### Oficinas

Cartago, Costa Rica  
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá  
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador  
(503) 2243 7419

Por su parte, los depósitos registraron en total USD97.015 millones, cifra que aumenta un 1,9% con respecto a diciembre de 2020, lo cual indica la confianza del público en mantener la gestión de recursos financieros a través de la banca debido a la estabilidad de este, en el contexto de recuperación económica postpandemia. Los depósitos internos aumentaron en 0,3% y los depósitos externos, alcanzaron USD33.881 millones, 5,0% sobre lo observado en un año atrás.

La rentabilidad del CBI ha mostrado un comportamiento positivo en relación con los meses previos, resultado de la reducción de los gastos por provisiones de 26,5%, frente a la disminución de los ingresos neto de intereses de USD126,5 millones, debido a colocaciones de créditos con tasas de interés más bajas. El sistema registró USD1.279,9 millones en utilidades acumuladas, 26,1% más con respecto al año anterior (diciembre de 2020: USD1.015,2 millones). En línea con los resultados presentados, los indicadores de rentabilidad han mejorado; el rendimiento sobre el activo (ROA) y sobre patrimonio (ROE) fueron 0,97% y 8,12%, respectivamente (septiembre de 2020: 0,79% y 6,41%).

A pesar de los resultados adversos durante el año anterior, los análisis de sensibilidad realizados por la Superintendencia de Bancos estiman que el CBI muestra solidez, liquidez y capacidad de respuesta para mantener un funcionamiento adecuado y afrontar los choques causados por la pandemia y el contexto internacional.

### 1.6. Proyecciones económicas para el 2022

Las autoridades panameñas consideran que la economía del país se encuentra experimentando una recuperación gradual de la producción, como resultado del aumento de la demanda externa de bienes y servicios, del consumo y la inversión interna. Lo anterior, considerando que el alto crecimiento experimentado en 2021 no solo es consecuencia de los resultados de la reactivación gradual de la economía, sino un efecto rebote sobre una base de comparación baja.

Durante el 2022, el desafío de la economía panameña es mantener el crecimiento económico sostenido, frente a un proceso inflacionario global y los efectos de conflictos externos. La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal) proyecta una variación positiva para 7,3% para 2022, el quinto de la región. El Gobierno panameño sustenta un 5,0%, impulsado por la actividad minera,

construcción, comercio y las operaciones del Canal de Panamá.

El Banco Mundial ha estimado el aumento del PIB real en 7,8% en 2022. Para lograr dichas proyecciones, serán necesarios esfuerzos en la administración de la deuda pública, estratégicos incentivos a la productividad, atender los desbalances en las finanzas del Estado y las condiciones externas.

Ante el vencimiento de los incentivos fiscales y económicos, se vuelve necesario hacer más eficiente el gasto público y aumentar la base de ingresos. Los puntos anteriores se hacen necesarios para establecer las acciones oportunas para regresar al cumplimiento de los objetivos de responsabilidad fiscal.

## 5. INFORMACIÓN SOBRE LA ENTIDAD EMISORA Y EMPRESAS RELACIONADAS

### 5.1 Reseña histórica y perfil de la Entidad

La empresa emisora se denomina Inmobiliaria Panamá Car Rental S.A., la cual es una sociedad anónima organizada de acuerdo con las leyes de la República de Panamá, mediante Escritura Pública No. 16,328 de la Notaría Octava del Circuito de Panamá, de la Notaría Octava del Circuito, inscrita al Folio No. 155686758 a partir del día 21 de octubre de 2019, de la Sección de Micropelícula (Mercantil) del Registro Público de la República de Panamá. El Emisor se encuentra domiciliado en Tocumen Comercial Park, Panamá, República de Panamá.

El Emisor es una sociedad de propósito especial constituida con el objetivo de servir como emisor de los bonos, además Inmobiliaria Panamá Car Rental S.A. se dedica al arrendamiento de un portafolio inmobiliario, el cual está arrendado a empresas relacionadas y a terceros.

El Emisor no forma parte de ningún grupo corporativo, sin embargo, comparte accionistas con Panamá Car Rental, S.A., y afiliadas.

Grupo Panamá Car Rental S.A. inicia operaciones en mayo de 2002. Actualmente cuenta con una fuerza laboral de más de 192 colaboradores, una flota de más de 2.300 autos y 13 puntos de venta en la República de Panamá. Actualmente un grupo corporativo conformado por:

**“Entidad en proceso de registro ante la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá”**

*Página 6 de 12*

#### Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

#### Oficinas

Cartago, Costa Rica  
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá  
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador  
(503) 2243 7419

- Dollar Car Rental: Franquicia Internacional dedicada al alquiler de autos a terceros.
- Automarket: Empresa dedicada a la compra y venta de autos semi nuevos y consignaciones.

Con una larga trayectoria en la industria automotriz y con una cadena de servicios: Dollar Car Rental, Automarket, Fleet Management servicio de administración de flotas, y Panarenting renta a largo plazo de autos, siendo un negocio consolidado.

El emisor posee un portafolio inmobiliario que arrienda a empresas relacionadas y a terceros, dichos bienes inmuebles se constituyeron de un traspaso por parte de las empresas relacionadas. Estas empresas relacionadas se dedican al arrendamiento, compra y venta de automóviles, por ende, el éxito de las operaciones del Emisor dependerá directamente de la demanda existente para el arrendamiento y/o compra de productos o servicios similares, ya que cerca del 95% de las rentas por alquiler que recibe el Emisor provienen de las empresas relacionadas.

La industria del alquiler de locales comerciales en la República de Panamá está muy distribuida, con una gran base de locales comerciales con propietarios individuales que en su mayoría los utilizan para sus propios negocios.

La industria de alquiler compra y venta de automóviles en la República de Panamá está liderada por las empresas relacionadas al Emisor. Otras empresas que ofrecen el servicio de alquiler de automóviles en Panamá son Avis Rent a Car, Sixt Rent a Car, Hertz y Thrifty Car Rental.

El Emisor posee un Manual de Gobierno Corporativo, el cual se viene implementando de acuerdo al desarrollo de las operaciones de la empresa. El objetivo del adoptar las buenas prácticas del gobierno corporativo es definir lineamientos que permitan regular las relaciones entre los accionistas y grupos de interés basándose en los objetivos estratégicos de la Inmobiliaria Panamá Car Rental, S.A. y cumpliendo con la normativa aplicable.

La junta directiva de Inmobiliaria Panamá Car Rental S.A. está compuesta por:

Junta Directiva	
Presidente	Ricardo de la Guardia
Secretaria	Michelle de la Guardia
Tesorera	María Eugenia de la Guardia

**"Entidad en proceso de registro ante la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá"**

## 6. FIDEICOMISO GARANTÍA

Las obligaciones del Emisor derivadas de los Bonos Senior están garantizadas por el Fideicomiso FID 022 Inmobiliaria Panamá Car Rental, el cual fue constituido mediante Contrato de Fideicomiso el 6 de octubre de 2020, entre el Emisor, en calidad de fideicomitente, y MMG Bank Corporation, en calidad de fiduciario, y en calidad de Agente de Pago, Registro y Transferencia, con el fin de garantizar el cumplimiento de las obligaciones derivadas de los Bonos Senior. Dicho Fideicomiso es irrevocable.

Mediante el Fideicomiso de Garantía se crea un patrimonio separado con los bienes fiduciarios, el cual será administrado y distribuido por el Fiduciario en los términos y sujeto a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso. A continuación, se resumen los aspectos más relevantes que contiene dicho Fideicomiso:

### 6.1 Obligaciones del Emisor:

- el pago puntual y completo al vencimiento de todas y cada una de las obligaciones y deudas, incluyendo, sin limitación, pago de capital, intereses, intereses moratorios, obligaciones de reembolso, indemnizaciones, comisiones, gastos, honorarios y otras sumas, y cualesquiera responsabilidades financieras de cualquier naturaleza como quiera que fueran evidenciadas, que se adeuden bajo los Bonos Senior y los Documentos de la Emisión a las Partes Garantizadas conforme al Contrato de Fideicomiso, así como el cabal cumplimiento de todos los términos, condiciones, obligaciones y acuerdos, contraídos o que en el futuro contraigan el Fideicomitente con las Partes Garantizadas conforme a los Bonos Senior y Documentos de la Emisión.
- el pago puntual y completo por parte del Fideicomitente de todos los gastos y obligaciones incurridos y debidamente soportados o aquellos que en el futuro incurra el Fiduciario, el Agente de Pago, Registro y Transferencia y las demás Partes Garantizadas, y sus respectivos asesores, en virtud de los Bonos Senior y los Documentos de la Emisión con el fin de conservar, mantener, defender, proteger, administrar, custodiar, reemplazar, sustituir y adicionar Bienes Fiduciarios, incluyendo, sin limitación, primas de seguro, impuestos, tasas, contribuciones, gastos razonables de abogados, gastos notariales y de registro;

Página 7 de 12

#### Más Información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

#### Oficinas

Cartago, Costa Rica  
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá  
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador  
(503) 2243 7419



- c. el pago puntual y completo por parte del Fideicomitente de todos los gastos y obligaciones incurridos o que en el futuro incurra el Fiduciario y las demás Partes Garantizadas para cobrar, ya sea en forma judicial o extrajudicial, las deudas o hacer cumplir las obligaciones y compromisos a los que se refieren los párrafos (a) y (b) anteriores y para defender los derechos de las Partes Garantizadas y del Fiduciario conferidos en el Contrato de Fideicomiso y en los Bonos Senior y en los demás Documentos de la Emisión, incluyendo, sin limitación, los gastos razonables de evaluar, preparar para la venta, vender, traspasar, ceder, utilizar, aprovechar o de cualquier otra forma disponer de los Bienes Fiduciarios o de ejecutar el o los Gravámenes impuestos sobre ellos, los gastos de peritos, los gastos razonables de abogados, las costas y otros gastos judiciales y fianzas.

## 6.2 Bienes Fiduciarios

Los Bienes Fiduciarios son todos aquellos dineros, bienes y derechos que, de tiempo en tiempo, sean traspasados al Fiduciario por el Fideicomitente, o terceros, para que queden sujetos al presente Fideicomiso, y los que se deriven de éstos, incluyendo, sin limitación, los siguientes:

- La suma de mil dólares de los Estados Unidos de América (US\$1,000.00) que ha sido entregada al Fiduciario como contribución inicial, y la cual será depositada por el Fiduciario en una cuenta fiduciaria que abrirá conforme a lo establecido en el Fideicomiso;
- Los derechos dimanantes del Contrato de Hipoteca y cualquier producto obtenido de su ejecución;
- Las cesiones de las pólizas de seguro sobre los Bienes Gravados y cualesquiera dineros obtenidos producto de reclamos presentados a las aseguradoras de conformidad con los términos de la póliza respectiva y con lo dispuesto en el Contrato de Fideicomiso;
- Las Cartas de Crédito Stand-By o dinero en efectivo que aporte el Fideicomitente para cumplir con el porcentaje de Cobertura Inmobiliaria establecido en el Prospecto.
- Cualesquiera otros dineros, bienes o derechos que de tiempo en tiempo se traspasen al Fiduciario, siempre que hayan sido previamente aceptados por éste, para que queden sujetos al Fideicomiso.

Los Bienes Fiduciarios podrán ser liberados o sustituidos siguiendo el procedimiento establecido en el Fideicomiso y Prospecto.

De conformidad con lo dispuesto en el Prospecto, el Fideicomitente se obliga, mientras existan Bonos Senior emitidos y en circulación, a cumplir con una Cobertura Inmobiliaria de al menos 120%.

El Fideicomitente deberá constituir a favor del Fiduciario para que queden sujetos al Fideicomiso, las siguientes garantías:

- la constitución del gravamen hipotecario y anticrético sobre los Bienes Inmuebles que sean necesarios para cumplir con el porcentaje de Cobertura Inmobiliaria, mediante la celebración de un Contrato de Hipoteca de Bienes Inmuebles, debidamente inscrito en el Registro Público.
- a más tardar dentro de los 45 días siguientes a la fecha en que sea hipotecados los Bienes Gravados bajo el Contrato de Hipoteca, la cesión mediante endoso de las pólizas de seguro de dichos Bienes Gravados.

El Fideicomitente, contará con un plazo de 120 días desde la fecha en que sea notificada la resolución de registro de la Emisión, para constituir los Documentos de Garantía.

En caso de que en algún momento, el Fideicomitente esté incumpliendo el porcentaje de la Cobertura Inmobiliaria establecido en el Prospecto, el Fideicomitente se compromete a más tardar dentro de los 45 días calendarios siguientes a la fecha en que el Fiduciario le requiera (i) constituir garantías hipotecarias sobre Bienes Inmuebles adicionales suficientes para cumplir con el porcentaje requerido de Cobertura Inmobiliaria, de conformidad con las Obligaciones de Hacer de Bonos Senior; o (ii) constituir y entregar a favor del Fiduciario, cartas de crédito stand-by u otras garantías líquidas, incondicionales e irrevocables, en términos y condiciones aceptables al Fiduciario, emitidas por una Institución Financiera Aceptable en forma sustancial al modelo incluido en el Contrato de Fideicomiso, o realizar una transferencia o depósito al Fiduciario, por una suma equivalente al monto que, sumado al valor de los Bienes Gravados sea suficiente para restablecer el cumplimiento del porcentaje requerido de la Cobertura Inmobiliaria.

## 6.3 Beneficiarios

Los beneficiarios del presente Fideicomiso son:

- a prorrata de sus acreencias, los Beneficiarios Primarios.

“Entidad en proceso de registro ante la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá”

Página 8 de 12

### Más Información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

### Oficinas

Cartago, Costa Rica  
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá  
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador  
(503) 2243 7419

- una vez satisfechas en su totalidad las Obligaciones Garantizadas de los Beneficiarios Primarios los Beneficiarios Residuales.
- una vez hayan sido satisfechas en su totalidad las Obligaciones Garantizadas de los Beneficiarios Primarios y de los Beneficiarios Secundarios (según sea confirmado por el Agente de Pago, Registro y Transferencia), los Beneficiarios Residuales.

Los Beneficiarios Primarios son: el Fiduciario, el Agente de Pago, Registro y Transferencia y los Tenedores de los Bonos Senior (a través del Agente de Pago, Registro y Transferencia).

Los Beneficiarios Residuales son: el Fideicomitente.

#### 6.4 Obligaciones del Fideicomitente

Entre las obligaciones del Fideicomitente bajo el Contrato de Fideicomiso, se encuentran las siguientes:

- pagar todos los honorarios y gastos del Fiduciario y del Agente de Pago, Registro y Transferencia, así como los de los agentes y personas que sea necesario contratar para la ejecución del Fideicomiso y ejecución de los demás Documentos de la Emisión.
- pagar todos los honorarios, las comisiones y gastos que se generen por razón de la administración, manejo e inversión de los Bienes Fiduciarios, incluyendo, sin limitación, comisiones bancarias, de casas de valores, de bolsa y otras.
- pagar todos los gastos (judiciales o extrajudiciales) de cobranza y de subasta, remate, liquidación o ejecución de los Bienes Fiduciarios.
- informar inmediatamente a la SMV las razones de impago o morosidad, en caso de que ocurra.
- realizar todas las gestiones necesarias a fin de constituir las garantías respecto de los Bienes Fiduciarios en los plazos y condiciones establecidas en el Contrato de Fideicomiso y el Prospecto.
- notificarle al Fiduciario y al Agente de Pago, Registro y Transferencia, a más tardar dentro de las 72 horas siguientes a su conocimiento, cualquier hecho susceptible de afectar la situación jurídica de los Bienes Gravados, o los derechos y obligaciones del Fideicomitente respecto de las Partes Garantizadas, así como cualquier siniestro que sufran los Bienes Gravados o en el cual estos se vean involucrados.

- realizar, a través de un tercero independiente, los avalúos de los Bienes Inmuebles que formen parte de los Bienes Fiduciarios, debiendo actualizar dichos informes de avalúo, por lo menos, cada dos 2 años.

#### 6.5 Obligaciones del Fiduciario

MMG Bank Corporation, en su calidad de fiduciario tiene una serie de obligaciones establecidas en el Contrato del Fideicomiso, siendo las más relevantes:

- **Diligencia.** El Fiduciario ejecutará sus funciones con diligencia, pero sólo será responsable ante el Fideicomitente y los Beneficiarios en caso de que medie culpa grave o dolo de su parte.
- **Relaciones con Afiliadas.** El Fideicomitente, el Agente de Pago, Registro y Transferencia y los Beneficiarios reconocen que el Fiduciario y sus empresas afiliadas podrán ejercer todos los derechos que les correspondan en su condición de acreedores (incluyendo, sin limitación, los que le corresponden como Beneficiario del Fideicomiso) o por razón de dichas relaciones comerciales sin verse dichos derechos afectados o restringidos por motivo de la relación fiduciaria establecida en el Fideicomiso. El Fideicomitente y los Beneficiarios autorizan al Fiduciario a invertir Bienes Fiduciarios en depósitos bancarios en el Banco y a adquirir Bienes Fiduciarios a título personal en términos comercialmente razonables.
- **Subcontratación de Agentes.** En el cumplimiento de sus deberes y obligaciones, el Fiduciario podrá actuar directamente o por conducto de agentes, apoderados o mandatarios (y podrá delegar poderes y potestades en ellos). El Fiduciario y sus afiliadas podrán prestar servicios al Fideicomiso y cobrar por dichos servicios, siempre que los mismos sean cobrados en términos comercialmente razonables.
- **Acatamiento de Instrucciones.** El Fiduciario no tendrá obligación de acatar instrucciones que le impartan el Fideicomitente o el Agente de Pago, Registro y Transferencia si, en la opinión razonable del Fiduciario, el cumplimiento de dichas instrucciones (i) resultaría en la violación de alguna Ley, reglamento u orden judicial o de cualquier otra autoridad, (ii) violaría los términos y condiciones del Contrato de Fideicomiso, (iii) expondría al Fiduciario a responsabilidad u obligación personal o le acarrearía algún perjuicio o (iv) requeriría que el Fiduciario incurriera en

“Entidad en proceso de registro ante la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá”

Página 9 de 12

#### Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

#### Oficinas

Cartago, Costa Rica  
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá  
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador  
(503) 2243 7419

gastos si no existen fondos suficientes en el Fideicomiso para hacerle frente a los mismos.

- **Rendición de Cuentas y otros Reportes.** El Fiduciario rendirá al Fideicomitente cuentas de su gestión de los Bienes Fiduciarios y el Fideicomiso al final de cada período sucesivo de 12 meses contados a partir de la fecha de constitución del Fideicomiso y dentro de los 30 días hábiles siguientes al final de cada período. Dentro de los 60 días calendarios contados a partir del cierre de año fiscal, el Fiduciario entregará al Fideicomitente los estados financieros anuales auditados del Fideicomiso, los cuales deberán ser presentados por el Fideicomitente a la SMV como parte del Informe de Actualización Anual del Fideicomitente. Adicionalmente, el Fiduciario deberá por la importancia del hecho y considerándolo éste así necesario, remitir al Fideicomitente, con copia al Agente de Pago, Registro y Transferencia, un reporte sobre los hechos relevantes que afecten al Fideicomiso y, si es el caso, las actividades realizadas frente a estos. Los informes que deban ser enviados por el Fiduciario a los Tenedores serán enviados por el Fiduciario a través del Agente de Pago, Registro y Transferencia, o por el Fideicomitente a través de los comunicados que debe remitir periódicamente a la SMV y a la BVP. El Fiduciario está obligado a suministrar a la SMV y a la BVP, cualquier información, documentación o explicación que estas requieran con respecto al Fideicomiso, en los plazos que las autoridades requieran. El Fiduciario estará igualmente obligado a suministrar toda información que soliciten los Tenedores, a través del Agente de Pago, Registro y Transferencia. Adicionalmente, el Fiduciario está obligado a comunicar a los Tenedores, a la SMV, a la BVP y al Agente de Pago, Registro y Transferencia, en caso de que el Fideicomitente incurra en el incumplimiento de las obligaciones de traspaso y/o gravamen de los bienes para el perfeccionamiento de las garantías y deberá comunicar también las demás obligaciones que el Fideicomitente incumpla y que el Fiduciario tenga conocimiento.
- **Medición de Suficiencias de Garantías.** Con periodicidad trimestral, dentro de los 90 días posteriores al cierre de cada trimestre, el Fiduciario deberá realizar la verificación de la Cobertura Inmobiliaria e informar al Agente de Pago, Registro y Transferencia y al Fideicomitente. El Fideicomitente se compromete a entregar al

Fiduciario los avalúos de los Bienes Gravados requeridos conforme a los términos y condiciones del Contrato de Fideicomiso y el Prospecto, a fin de que éste pueda realizar las mediciones de Cobertura Inmobiliaria. En caso de que el Fideicomitente no cumpla con esta obligación, el Fiduciario podrá contratar un agente especializado que pueda determinar dicha suficiencia levantando los avalúos o haciendo las valoraciones que correspondan, obligándose el Fideicomitente a reembolsar al Fiduciario los gastos y honorarios incurridos según sea requerido por el Fiduciario.

## 6.6 Sustitución de garantías

Sobre la sustitución y/o liberación de garantías es importante resaltar lo siguiente:

- a. **Liberación de Bienes Gravados:** El Fideicomitente podrá segregar, liberar y vender los Bienes Gravados, sin requerir autorización de Tenedor alguno, siempre y cuando (i) el Fideicomitente se encuentre al día en el pago de capital e intereses de los Bonos Senior y no haya ocurrido un Incumplimiento o una Causal de Vencimiento Anticipado, y (ii) la Cobertura Inmobiliaria se superior al porcentaje requerido conforme al Prospecto que permita que se mantenga el porcentaje de Cobertura Inmobiliaria requerido incluso después de la segregación, liberación y/o venta, según sea el caso.
- b. **Sustitución de Bienes Gravados.** El Fideicomitente podrá, sin requerir autorización de Tenedor alguno, sustituir Bienes Gravados en la medida en que aporte Bienes Inmuebles por un valor que permita que se cumpla y mantenga el porcentaje requerido de Cobertura Inmobiliaria.

## 7. BIENES INMUEBLES

Con relación a los bienes inmuebles de la Entidad, estos fueron sometidos a la actualización avalúo, el cual fue realizado por la empresa AVINCO (Avalúos Inspecciones y Construcción), estos avalúos se realizaron en octubre de 2021. El monto total del valor de los inmuebles disminuye 0,3%, lo que equivale a USD80 mil aproximadamente. Importante mencionar que los inmuebles poseen sus pólizas de seguros al día.

A continuación, el detalle de los inmuebles, principal activo del Emisor:

**"Entidad en proceso de registro ante la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá"**

*Página 10 de 12*

### Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

### Oficinas

Cartago, Costa Rica  
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá  
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador  
(503) 2243 7419

Propiedad	Valor Total Comercial	Área m2	Ubicación
1	2 068 270,00	2 068,27	Ave. Boulevard Este y Ave. Boulevard Oeste, P.H. Santa María Business District, Corregimiento de Juan Díaz
2	2 027 790,00	2 027,79	Avenida Boulevard Este y Calle 1, P.H. Santa María Business District, Juan Díaz
3	5 200 000,00	6 507,47	Boulevard T.C.P, Tocumen Commercial Park, Corregimiento de Juan Díaz
4	3 600 000,00	6 301,42	Boulevard T.C.P, Tocumen Commercial Park, Corregimiento de Juan Díaz
5	2 750 000,00	2 234,30	Villa de las Fuentes, Avenida Ricardo J. Alfaro, Betania
6	2 700 000,00	1 554,00	San Francisco, ave. Israel y Calle 73
7	700 000,00	1 972,93	Carretera Interamericana, Penonomé
8	2 200 000,00	2 199,47	Estación Texaco, Avenida Ricardo J. Alfaro, Betania
9	2 150 000,00	6 155,92	Dorado, Avenida Ricardo J. Alfaro y Calle 4 de Noviembre
10	405 000,00	2 804,40	P.H. Plaza Balboa, Locales 110
11	830 000,00	87 077,36	Río Hato, Buenaventura
12	1 300 000,00	10 031,00	El Valle de Antón, Coclé
13	799 113,60	2 097,12	El Higo, Calle A
	<b>26 740 173,60</b>	<b>133 031,45</b>	

Los bienes del fideicomiso de garantía están compuestos por primera hipoteca y anticresis y su respectivo aumento y adición de fincas a favor del Fideicomiso sobre un total de 2 fincas, las cuales suman un total cercano a los USD8,0 millones, de manera que cubre en más de 120% el valor de los bonos senior que se encuentran en circulación.

## 8. ANALISIS FINANCIERO

### 8.1 Información Financiera del Emisor

Los activos de la Inmobiliaria Panamá Car Rental S.A. al cierre de marzo de 2022 suman USD29,29 millones, los cuales crecen 1% respecto a diciembre de 2020, producto de un mayor registro en disponibilidades y cuentas por cobrar a clientes.

Respecto a su composición, la cuenta propiedades de inversión (inmuebles) es la más representativa con cerca del 92%. Le sigue la cuenta inversiones con un 7% sobre los activos totales, la cual corresponde a unas acciones en CM Business Group S.A.

Por su parte, los pasivos suman USD28,92 millones al cierre de marzo de 2022 y registra un leve incremento anual de 0,13%. Según composición, el 98% corresponde a los bonos por pagar.

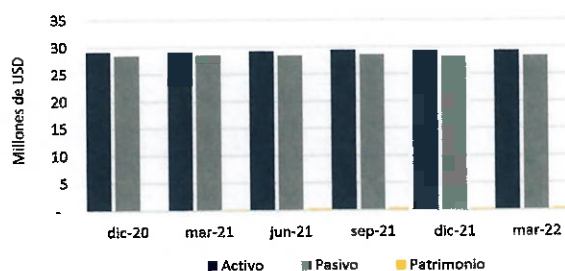
Dichos bonos fueron emitidos de la siguiente manera:

Bono	Monto	Vencimiento	Tasa
Bonos Serie A Senior	USD6,3 millones	19/10/2030	Tasa de interés fija del 5.50% durante los primeros 5 años, a partir de los 6 años una tasa variable igual a LIBOR a 3 meses, más un margen de 4%.
Bonos Serie B Subordinados	USD22,8 millones	9/11/2035	Tasa de interés fija a 12,5%. Los bonos serán redimidos mediante pago final al vencimiento.
Bonos Serie C Subordinados	USD1,0 millones	18/8/2036	Tasa de interés fija a 12,5%. Los bonos serán redimidos mediante pago final al vencimiento.

El patrimonio a la fecha de análisis suma USD369,38 mil, partida que crece 70% respecto a diciembre de 2020, lo cual responde al incremento en las utilidades del período y en las ganancias retenidas.

Según su composición, el patrimonio se distribuye de la siguiente manera: ganancias retenidas 103%, utilidades del período 16%, acciones de capital 3% y la reserva para valor razonable -22%.

Inmobiliaria Panamá Car Rental  
Balance Situación



En cuanto a los resultados obtenidos al cierre del primer trimestre de 2022, se registran USD59,68 mil en ganancia neta, la cual crece 7% anual, producto de que la generación de ingresos cubre holgadamente los gastos operativos y financieros. Al cierre del año 2021 se registraron utilidades por USD297,43 mil.

Detalladamente, los ingresos acumulados al cierre de marzo de 2022 suman USD939,41 mil, monto que crece 3% anual. Suma que corresponde mayoritariamente a los ingresos por alquiler (98%).

En cuanto a los ingresos por rentas, para el mes de marzo de 2022 se recibieron cerca de USD304,03 mil, manteniéndose estable respecto a períodos anteriores.

“Entidad en proceso de registro ante la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá”

Página 11 de 12

#### Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

#### Oficinas

Cartago, Costa Rica  
(506) 2552 5936

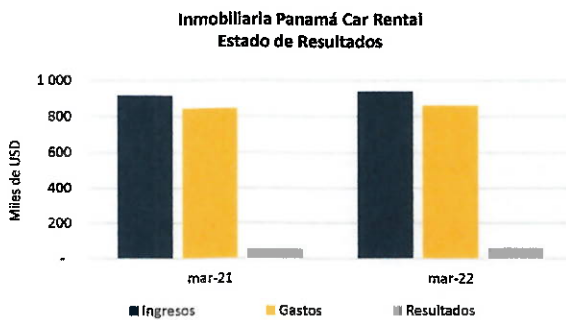
Ciudad Panamá, Panamá  
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador  
(503) 2243 7419

Del total de metros arrendables, a marzo de 2022 se tienen 188,43 m<sup>2</sup> desocupados, los cuales no alcanzan a representar ni un 1%.

Por su parte, los gastos totales a la fecha de corte suman USD859,79 mil, suma que crece 2% anual y se componen 93% por los gastos financieros y un 7% en gastos generales y administrativos.

Es importante mencionar que del total de ingresos por arrendamiento cerca del 95% proviene de Grupo PCR, Panamá Car Rental, lo cual tiene un riesgo de concentración que a su vez se mitiga dada la solvencia financiera de dicho Grupo y su relación con la entidad emisora. Cabe mencionar que SCRiesgo tuvo acceso a la información financiera auditada con corte a diciembre 2021 de Grupo PCR y la misma muestra solvencia y capacidad para afrontar con holgura los pagos correspondientes al arrendamiento.



Asimismo, se conocieron las proyecciones para el cierre 2022 y el Grupo proyecta un incremento en utilidades y EBITDA, de manera que mantiene su capacidad financiera para respaldar y cumplir con el pago de los alquileres de los inmuebles a Inmobiliaria Panamá Car Rental S.A.

## 8.2 Proyecciones

Cumpliendo con lo proyectado, la Entidad recibió por parte del activo los bienes inmuebles trasladados de las empresas relacionadas y con respecto al pasivo, se emitieron los bonos inmobiliarios.

El modelo financiero está basado en algunas premisas, de manera que se puede observar la capacidad de pago de la emisión de bonos senior, tomando en consideración el giro normal de la entidad emisora. En dicho modelo se establece un flujo de caja que permite la cancelación de la emisión de Bonos Inmobiliarios Senior, así como la cobertura de los

distintos gastos operativos y financieros que posee el emisor.

Cabe mencionar que el modelo financiero no contempla la amortización de los bonos subordinados, estos podrían cancelarse si existiera excesos de flujo, derivados por ejemplo de la venta de un inmueble o bien pueden refinanciarles llegado su vencimiento.

Por su parte, el flujo de caja proyectado de la Entidad para el 2022, registra resultados positivos para todos los meses y contempla un ingreso por alquileres que cubre los gastos generales, administrativos y financieros, además del pago de capital de los bonos senior Serie A.

Las calificaciones otorgadas no han sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada. La metodología de calificación de Corporaciones utilizada por SCRiesgo fue actualizada ante el ente regulador en febrero de 2021. SCRiesgo da calificación de riesgo a este emisor desde julio 2020. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de calificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCRiesgo. SCRiesgo no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.

“SCRiesgo considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.”

**“Entidad en proceso de registro ante la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá”**

Página 12 de 12

### Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

### Oficinas

Cartago, Costa Rica  
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá  
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador  
(503) 2243 7419