

## PRIVAL REAL ESTATE FUND, S.A.

Panamá, 29 de octubre de 2019

Señores  
Bolsa de Valores de Panamá / LatinClear  
Ciudad.

Referencia: Calificación de Riesgo – Programa Rotativo de Notas Corporativas de Prival Real Estate Fund, S.A.

Estimados Señores:

En referencia al Programa Rotativo de Notas Corporativas de Prival Real Estate Fund, S.A. hasta por la suma de cincuenta millones de dólares (\$50,000,000.00) y amparada por la Resolución SMV No.101-17 de 7 de marzo de 2017, hacemos de su conocimiento que la Calificadora de Riesgo PCR decidió por unanimidad ratificar la calificación de "PAA+" y la perspectiva de "Estable" para el Programa Rotativo de Notas Corporativas de Prival Real Estate Fund, S.A. con estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2018.

Adjunto podrán encontrar el informe de calificación de riesgo.

Sin otro particular por el momento,



Juan Carlos Fábrega  
Representante Legal

Prival Securities, Inc.

Calle 50 y 71 San Francisco . Apartado 0832 - 00396 . Panamá

Teléfono: +507 303-1900 [info.pa@prival.com](mailto:info.pa@prival.com) [www.prival.com](http://www.prival.com)

## Prival Real Estate Fund Programa Rotativo de Notas Corporativas

<b>Comité No. 68/2019</b>	
<b>Informe con EEFF Auditados al 31 de diciembre de 2018</b>	<b>Fecha de comité: 18 de octubre de 2019</b>
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Fondos Inmobiliarios / Panamá
<b>Equipo de Análisis</b>	
Ricardo Salvador <a href="mailto:rsalvador@ratingspcr.com">rsalvador@ratingspcr.com</a>	Iolanda Montuori <a href="mailto:imontuori@ratingspcr.com">imontuori@ratingspcr.com</a> (502) 6635-2166

HISTORIAL DE CALIFICACIONES			
Fecha de información	dic-17	jun-18	dic-18
Fecha de comité	13/09/2018	01/02/2019	18/10/2019
Programa Rotativo de Notas Corporativas (SMV-101-17)	PA <sup>A+</sup>	PA <sup>A+</sup>	PA <sup>A+</sup>
Perspectiva	Estable	Estable	Estable

### Significado de la Calificación

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

*Con el propósito de diferenciar las calificaciones domésticas de las internacionales, se ha agregado una (PA) a la calificación para indicar que se refiere sólo a emisores/emisiones de carácter doméstico a efectuarse en el mercado panameño. A las categorías descritas se pueden asignar los signos +/- para indicar su posición relativa dentro de la respectiva categoría.*

*“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

La calificación se sustenta en la adecuada cobertura y liquidez del Fondo, que sustentan la capacidad de pago de sus obligaciones financieras. Por otra parte, la emisión cuenta con garantías adecuadas y apropiados flujos de ingresos proyectados; consecuencia de la adquisición de JIA Albroom, S.A. y de su subsidiaria Unicorp Tower Plaza.

### Perspectiva

Estable

### Resumen Ejecutivo

**Mejoras en niveles de Rentabilidad.** La utilidad neta del Fondo, a diciembre 2018, fue de B/. 2.3 millones, exhibiendo un importante aumento interanual de B/. 4.9 millones (+1.9 veces). Esto como resultado de mayores ingresos, debido principalmente a el cambio en el valor razonable en la propiedad de inversión, que durante el 2018 generó un ingreso por B/. 1.4 millones (diciembre 2017: pérdidas por B/. 3.5 millones). Causando así, que los indicadores de rentabilidad, ROA y ROE, aumentaran interanualmente ubicándose en 5.2% y 10.1% correspondientemente (diciembre 2017: ROA -8.8% y ROE -16.8%).

**Adecuada cobertura sobre la deuda proyectada.** De acuerdo con las proyecciones financieras realizadas por Prival Real Estate Fund, por un periodo de cinco (5) años, el fondo cuenta con niveles de EBITDA adecuados, que cubren de forma holgada los gastos financieros derivados de sus emisiones. Donde los ingresos provienen de los arrendamientos de fincas de las cuales el Fondo es propietario. Cabe mencionar que, a la fecha de análisis, el Fondo aún no había hecho uso de su Programa Rotativo de Notas Corporativas.

**Adecuadas garantías de la emisión.** La emisión de Notas Corporativas está respaldada por un Fideicomiso Irrevocable de Garantía, en donde el patrimonio estará conformado por hipoteca y anticresis con limitación de dominio sobre los bienes inmuebles, cesión suspensiva de los cánones de arrendamiento, endoso de las pólizas de seguro y el dinero, bienes o derechos que, sucesivamente, se traspasarán al fideicomiso.

**Respaldo del Grupo Empresarial Prival.** Prival Real Estate Fund cuenta con el respaldo del Grupo Empresarial Prival, Corporación conformada por empresas de reconocida experiencia y con una exitosa

trayectoria empresarial, siendo este un respaldo en tema de *expertise* y *know how* de los empleados del grupo, quienes son los responsables de la administración y Junta Directiva de la Sociedad.

### **Metodología utilizada**

*La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Calificación de Riesgos de Instrumentos de Deuda de Corto, Mediano y Largo Plazo, Acciones Preferentes y Emisores. Vigente del Manual de Calificación de Riesgo aprobado el 09 de noviembre de 2017.*

### **Información Utilizada para la Calificación**

1. **Información financiera:** Estados Financieros Auditados correspondientes al 31 de diciembre de 2013 al 31 de diciembre de 2018.
2. **Riesgo de Liquidez:** Manual de liquidez.
3. **Riesgo de Solvencia:** Reporte del índice de adecuación de capital.
4. **Riesgo Operativo:** Manual de Políticas Generales Informáticas e Informe de Prevención de Blanqueo de Capitales.
5. **Emisión:** Prospecto Informativo de la Emisión del Programa Rotativo de Notas Corporativas.
6. **Proyecciones Financieras:** Proyecciones financieras del Fondo para los siguientes 5 años.

### **Hechos Relevantes**

- Durante agosto del 2018, Prival Real Estate Fund realiza la compra de JIA Albrook, S.A.; la cual es una empresa dedicada al arrendamiento de fincas en Panamá. Esta empresa es dueña de locales ubicados en Albrook Mall y ofrece al Fondo una fuente de ingresos que va de acuerdo con su estrategia.
- El Fondo se encuentra en proceso de adquisición de seis (6) sociedades, las cuales son dueñas de 40 locales en Westland Mall.

### **Contexto Económico**

A diciembre de 2018, el crecimiento proyectado de América Latina y el Caribe según lo indicado por el Fondo Monetario Internacional era de 2%. Por su lado, el crecimiento en la actividad económica en Panamá se ubica en 3.7%, inferior a lo proyectado en junio 2018 por el Fondo Monetario Internacional (4.3%), y a la variación registrada en el mismo período de 2017 (5.4%). A pesar de la disminución del ritmo de crecimiento en la economía panameña, ésta continúa siendo una de las más dinámicas de la región; la desaceleración se presentó en los sectores claves de la economía especialmente la construcción, afectada por la huelga que el sector mantuvo en los meses de abril y mayo del 2018. El comportamiento de la economía lo determinaron principalmente las actividades del Canal, el transporte, la minería y las telecomunicaciones. Mientras que la tasa de desempleo se incrementó marginalmente en 0.2% producto del bajo dinamismo anteriormente mencionado por la economía en este periodo.

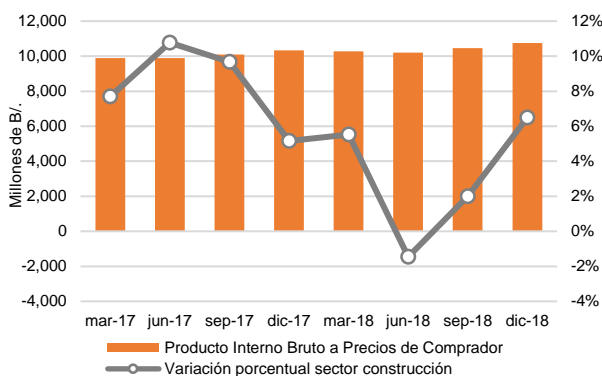
En Panamá, el saldo de la deuda pública total a diciembre de 2018 ascendió a \$ 25.687 millones que representó un aumento del 9.9% en comparación al 2017 (US\$ 23.374 millones). El alza en la deuda pública se refleja como el producto de la aceleración en la ejecución presupuestaria con el fin de amparar los niveles de decrecimiento en economía panameña. La deuda pública externa para el cierre del año 2018 representó el 79% del total de la deuda pública, en tanto que la deuda pública interna el 21%; comparado con el cierre del año 2017, que representaron el 81% y 19% respectivamente. Panamá maneja una política monetaria al par con el dólar, no obstante, el alza internacional de los precios del combustible y los comestibles, registraron una inflación de 0.2 puntos porcentuales mayor a lo registrado en 2017.

Por su parte, las exportaciones FOB (libre a bordo) de Panamá en el año 2018 reflejaron un crecimiento de 1.9%, principalmente por el incremento en la exportación de desechos de acero, cobre y aluminio (19%), harina y aceite de pescado (22%), madera (13.5%) y banano (5.2%); contrarrestado por la caída en las exportaciones de pescado y camarón, que disminuyeron 15% y 20% respectivamente. Las importaciones CIF (costo, seguro y flete) tuvieron un crecimiento interanual de 4% (US\$13.233 millones), principalmente por el incremento de los bienes de consumo (9.2%), manteniendo una balanza comercial negativa. Panamá cuenta con una calificación de riesgo soberano en BBB con perspectiva Positiva para Standard & Poor's a raíz del consistente crecimiento económico experimentado medido a través de la formulación de políticas soberanas efectivas, el manejo fiscal reciente, las acciones tomadas para mejorar la transparencia y la creciente supervisión del sistema financiero.

### **Contexto Sector**

Para el segundo semestre del 2018, la actividad económica de construcción presentó una mejora de 6.5%, como consecuencia de las obras de infraestructura públicas y privadas, principalmente las viales, puertos, proyectos mineros y de gas natural, entre otros.

**PRODUCTO INTERNO BURTO TRIMESTRAL DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN  
VARIACIÓN PORCENTUAL CONSTANTE**



Fuente: Contraloría General de la República-Instituto Nacional de Estadística y Censo / Elaboración: PCR

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.

Prival Real Estate Fund busca invertir en un portafolio diversificado de activos del sector inmobiliario, concentrando esfuerzos en activos comerciales, industriales, de almacenamiento, estacionamientos, entre otros. El Fondo concentra sus esfuerzos exclusivamente en la República de Panamá.

### **Análisis de la Institución**

#### **Reseña**

Prival Real Estate Fund fue constituido mediante Escritura Pública 5132 del 4 de mayo de 2015 según las leyes de la República de Panamá y se dedica a invertir el capital de sus accionistas en un portafolio de bienes inmuebles. Sus actividades están reguladas por el Acuerdo 02-2014, de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá ("SMV") y Decreto Ejecutivo N° 199 del 23 de julio de 2014.

El Fondo es una sociedad de inversión cerrada que busca proveer al inversionista una renta sostenible generada por los alquileres de bienes inmuebles. Para alcanzar el objetivo, el Fondo busca invertir en un portafolio diversificado de activos en los sectores inmobiliarios.

Durante el año, el Fondo estuvo activamente buscando oportunidades de inversión, ya que los precios de los inmuebles estuvieron ajustándose al ritmo más lento que presentó la economía panameña. Donde las principales oportunidades se han presentado en locales comerciales en los centros comerciales más concurridos de Panamá; además, que este tipo de inversiones siguen la estrategia de inversiones establecidas por el Fondo, donde se busca invertir en inmuebles que ofrezcan rentas sostenibles. Puesto que son locales comerciales en Centros Comerciales concurridos, estos ofrecen rentas sostenibles a largo plazo para el fondo.

El Fondo ha sido autorizado para operar como sociedad de inversión inmobiliaria mediante resolución SMV N° 372-15 del 18 de junio de 2015. Asimismo, Prival Securities, Inc. es el administrador, agente de registro, pago, transferencia, custodia y agente vendedor del Fondo y es propietario de todas las acciones Clase B de Prival Real Estate Fund, S.A. Las oficinas del Fondo están ubicadas en Calle 50 y Calle 71 San Francisco, República de Panamá.

#### **Composición del patrimonio**

El Fondo tiene dos clases de acciones en cuestión: Clase A y Clase B. Ambas se encuentran en el mismo rango en todos los aspectos materiales a excepción de que las Clase B tienen exclusivamente el derecho a voto y no a derecho económico.

El Fondo tiene la política de distribuir no menos del 90% de su utilidad neta del período fiscal, con excepción de las siguientes situaciones:

- Durante los dos primeros años de registro, el Fondo podrá no realizar distribuciones o distribuir un porcentaje inferior al mínimo indicado.
- Durante cualquier período fiscal en que, a juicio de la Administradora o ente competente de la sociedad de inversión, por situaciones extraordinarias macroeconómicas o del desempeño o perspectivas del

negocio de desarrollo y administración inmobiliaria que participe el Fondo, se considere conveniente no distribuir el mínimo indicado.

Los dividendos serán distribuidos trimestralmente, pagados siete días hábiles después del cierre de los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre.

Participación accionaria	
Acciones	% participación
Acciones Clase A	99%
Acciones Clase B	1%
<b>Total %</b>	<b>100%</b>

Fuente: Prival Real Estate Fund / Elaboración: PCR

El capital autorizado para Prival Real Estate Fund es de B/. 5,050,000 y está distribuido de la siguiente manera:

**B/. 5 millones en acciones Clase A.** Correspondiente a 500 millones acciones comunes Clase A con un valor nominal de B/. 0.01. Los accionistas de esta clase de acciones corresponden a clientes de Banca Privada de Prival Securities, Inc. y tienen derecho económico, pero no tienen derecho a voto.

**B/. 50 mil en acciones Clase B.** Correspondiente a 500 acciones comunes Clase B con un valor nominal de B/. 100 cada una. A diciembre 2018, Prival Securities Inc. es propietario de la totalidad de este tipo de acciones. Los dos tipos de acciones se encuentran en el mismo rango en todos los aspectos materiales a excepción de que las Clase B tienen exclusivamente el derecho a voto y no a derecho económico.

El valor de los activos netos por acción es determinado dividiendo los activos netos entre el número de acciones comunes emitidas y en circulación de la Clase A.

#### **Responsabilidad Social Empresarial**

Con respecto al aspecto social, la empresa aplica el mismo Código de Ética del Grupo Prival que promueve la igualdad de oportunidades para trabajadores, sus familias y en general en todos sus grupos de interés. También promueven la erradicación de discriminación por etnicidad, género, creencia, religión, origen, estado civil y discapacidades. Por otro lado, se verificó que la empresa otorga todos los beneficios de ley y prestaciones a sus trabajadores y familiares.

#### **Gobierno Corporativo**

Actualmente la Junta Directiva de Prival Real Estate Fund está conformada por cinco miembros, de los cuales uno de ellos es independiente. La Junta podrá otorgar poderes generales o especiales que faculten a los directores, dignatarios o funcionarios de la sociedad o a terceras personas para gestionar cuantos asuntos estime oportuno encomendarles y que sean competencia de la Junta Directiva.

A la fecha de análisis, los directores y miembros de la Junta Directiva de la Sociedad son:

JUNTA DIRECTIVA DE PRIVAL REAL ESTATE FUND, S.A.	
NOMBRE	CARGO
Juan Carlos Fábrega	Presidente y Director
Jaime R. Sosa Q.	Secretario y Director
David S. Muñoz	Tesorero y Director
Ricardo A. Zarak A.	Director
Anamae Maduro	Director independiente

Fuente: Prival Real Estate Fund / Elaboración: PCR

El presidente de la Junta Directiva cuenta con experiencia en el sector inmobiliario y financiero, de igual forma el resto de la Junta Directiva cuenta con sólida experiencia en el sector financiero y la plana gerencial con experiencia relevante en el manejo de fondos de inversión

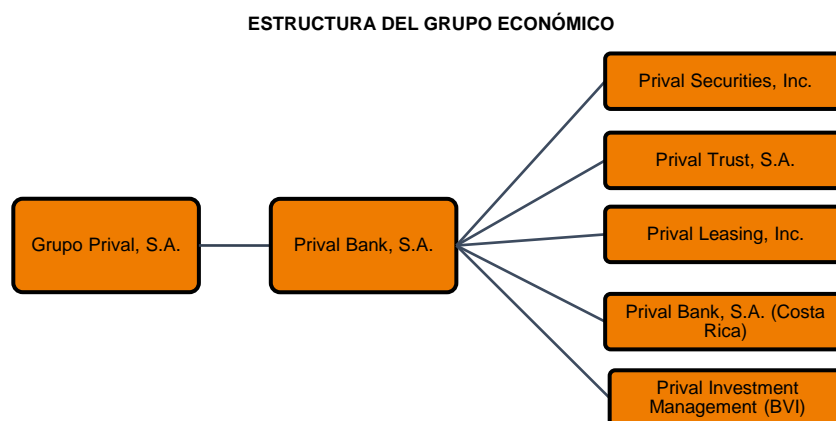
ADMINISTRADORES DE INVERSIONES DE PRIVAL INVESTMENT FUNDS, S.A.	
NOMBRE	CARGO
Rafael Fernández	Vicepresidente Asistente de Banca Privada
Rodolfo Duarte	Gerente de Inversiones
Fátima Asvat	Gerente de Inversiones

Fuente: Prival Real Estate Fund / Elaboración: PCR

#### **Grupo Económico**

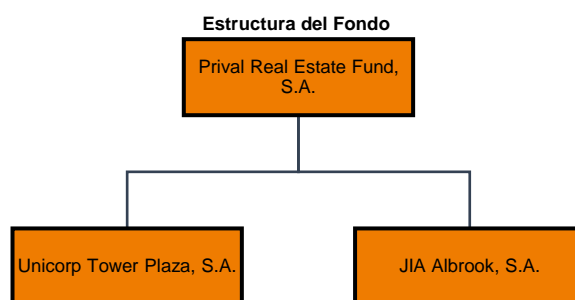
Grupo Prival, S.A. es una empresa tenedora de acciones de compañías con operaciones principalmente en la industria de banca y servicios financieros. En este sentido, Grupo Prival, S.A. opera a través de sus subsidiarias que realizan el negocio bancario. La estrategia del Grupo enfoca sus esfuerzos al apoyo activo

a empresas mediante los servicios integrados en la Banca Corporativa, Banca Privada y Banca de Inversión. La estructura del grupo económico se presenta a continuación:



Fuente: Prival Real Estate Fund / Elaboración: PCR

El fondo es una sociedad independiente, y su estructura es la siguiente:



Fuente: Prival Real Estate Fund / Elaboración: PCR

## Operaciones y Estrategias

### Operaciones

Prival Real Estate Fund (PREF) fue lanzado al mercado público en junio 2015 y busca proveer al inversionista una renta sostenible generada por los alquileres de bienes inmuebles. Para alcanzar el objetivo el Fondo busca invertir en un portafolio diversificado de activos en los sectores inmobiliarios, concentrando sus esfuerzos en activos comerciales, industriales, bodegas de almacenamiento, estacionamientos, entre otros.

### Estrategias corporativas

La estrategia del Fondo es invertir en una cartera diversificada de inmuebles con el fin de proporcionar un flujo de alta calidad, buena ubicación y en diferentes sectores. Como parte de su estrategia, buscan adquirir propiedades ubicadas en centros urbanos, de alto crecimiento y consumo. Asimismo, buscan oportunidades en las provincias del interior en donde se estima un alto crecimiento demográfico.

### Posición competitiva

De acuerdo con la apreciación de la dirección de Prival Real Estate Fund, el mercado de fondos inmobiliarios es nuevo en Panamá. La ley que ampara los fondos fue emitida por el Decreto Ejecutivo No. 199 de 23 de julio de 2014, por lo que se han lanzado muy pocos fondos inmobiliarios desde que la ley fue emitida. Por tanto, según las mismas apreciaciones de la administración del PREF, éste goza de una ventaja competitiva ya que fue uno de los primeros fondos inmobiliarios en Panamá. Los otros gestores de activos que son comparables a Prival Securities, Inc. todavía no han emitido un fondo con una propuesta de valor similar.

## Marco regulatorio y principales políticas del Fondo de Inversión

### Marco regulatorio

Referente a las disposiciones y procedimientos de las Sociedades de inversión, la Ley aplicable a este tipo de fondos se refiere al Texto único del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999 y el Acuerdo 3-2006<sup>1</sup>. Respecto al tratamiento fiscal las sociedades de inversión inmobiliarias y subsidiarias no tendrán que efectuar el pago del Impuesto sobre la Renta Estimado de la sociedad, siempre que se cumpla con lo establecido en el

<sup>1</sup> Precedido por el Acuerdo 2-2005 y el Acuerdo 3-2004. Establecen las disposiciones y procedimientos referentes a la operación de los Fondos de Inversión.

parágrafo 2 del Artículo 706 del Código Fiscal y con el Reglamento de normativa legal según el Decreto Ejecutivo No 199 de 23 de junio de 2014. Asimismo, debe considerarse el artículo 334 del Texto Único del Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 1999, los artículos 701 y 733 del Código Fiscal de Panamá, tal como fueron modificados por la ley 8 de 2010.

### **Política de inversiones**

Inversiones permitidas:

Que como mínimo el ochenta por ciento (80%) de sus activos sean invertidos directa o indirectamente en cualquiera de los siguientes tipos de activos:

1. Todo tipo de inmueble incluyendo aquellos cuya construcción haya finalizado y que cuenten con permiso de ocupación.
2. Aquellos bienes inmuebles que estén en fase de construcción o en plano con permiso de construcción.
3. Aquellos bienes inmuebles que no cuenten con un anteproyecto, dentro de las limitaciones establecidas.
4. Opciones de compraventa y promesas de compraventa de bienes inmuebles, siempre que el vencimiento de dichas opciones y promesas no supere el plazo de tres (3) años y que los correspondientes contratos establezcan restricciones a su libre traspaso.
5. Títulos valores, públicos o privados, que gocen de garantías reales emitidos por empresas que se dediquen al negocio de desarrollo y administración inmobiliaria.
6. Cualquier inversión que le otorguen derechos reales sobre bienes inmuebles.
7. Derechos sobre bienes inmuebles derivados de concesiones que permitan realizar el negocio de desarrollo y administración inmobiliaria.
8. Acciones, cuotas de participación y demás valores emitidos por sociedades de inversiones inmobiliarias. En estos casos, deberá constar información y documentación que sustente que dichas sociedades de inversión inmobiliaria cumplen con las políticas de inversión indicadas en esta política.

Las inversiones referidas en puntos 3 y 4 arriba no podrán representar, en ningún caso, más del veinte por ciento (20%) del activo del Fondo; a efecto de este límite, las opciones de compraventa y las promesas de compraventa se valorarán considerando el monto de los aportes abonados al precio de venta pactado de los bienes inmuebles.

El Fondo concentrará sus esfuerzos invirtiendo, exclusivamente, en la República de Panamá. Las inversiones serán en los sectores de inmuebles comerciales, oficinas, industriales, estacionamientos, almacenamiento principalmente. Se buscará inversiones en la Ciudad de Panamá y en el interior del país incluyendo las playas.

Inversiones Incidentales:

Que hasta un veinte por ciento (20%) de sus activos sean invertidos en cuentas de ahorro o depósitos a plazo fijo en bancos con grado de inversión, o en valores con grado de inversión que sean negociados en una bolsa de valores u otro mercado organizado. En caso de inversión en instrumentos financieros, será permitido si es para fines de cobertura, liquidez o desempeño de la Sociedad. Estas Inversiones Incidentales deberán realizarse por medio de intermediarios financieros debidamente autorizados y deberán documentarse.

### **Política de conservación y seguros**

La Sociedad de Inversión asegura los inmuebles contra incendio, rayo, explosión, impacto de vehículos, remoción de escombros, terremoto, oleaje, vendaval y todo tipo de daño para mitigar la posibilidad de cualquiera pérdida. Incluyendo todas aquellas mejoras construidas o que se construyan sobre el Bien Inmueble. El seguro será equivalente a, por lo menos, el ochenta por ciento (80%) del valor de mercado del Inmueble.

Adicional, La administración de propiedades inmobiliarias, se realizará de manera interna. Se verificará el mantenimiento diario de los inmuebles dentro del portafolio de La Sociedad. El mantenimiento de cada inmueble es crítico para preservar cada propiedad viable para su alquiler ya que la fuente primordial de ingresos será generada por el flujo de los alquileres.

### **Política de Endeudamiento**

La Sociedad de Inversión podrán contraer deudas por un monto no superior al ochenta por ciento (80%) de sus activos, sujeto a las limitaciones y prohibiciones dispuestas por las disposiciones legales aplicables.

Las Sociedad de Inversión podrá otorgar préstamos y garantías, siempre que éstos sean directa o indirectamente en beneficio de la Sociedad de Inversión. Los valores y activos financieros integrados en el patrimonio de la Sociedad de Inversión que realicen operaciones en los mercados de opciones, futuros o instrumentos derivados, podrán pignorararse u otorgarse como garantía de tales operaciones.

Los pagos de cada serie serán cubiertos de los flujos generados de cada inversión que se realice.

### **Análisis de los Arrendatarios**

El Fondo está expuesto directamente a los riesgos asociados al negocio inmobiliario y a la capacidad de pago de sus arrendatarios. Al 31 de diciembre de 2018, el Fondo cuenta con dos subsidiarias:

#### **Unicorp Tower Plaza, S.A.**

Sociedad Anónima dedicada principalmente al arrendamiento de bienes inmuebles. Ubicada sobre la Avenida Ramón Arias en la Urbanización El Carmen (Vía Brasil), actualmente ocupado por las oficinas del Instituto para la Formación y Aprovechamiento de los Recursos Humanos, en adelante IFARHU, y por la Universidad Interamericana de Panamá, en adelante UIP.

#### **JIA Albrook, S.A.**

Adquirida el 3 de agosto de 2018, es una sociedad dedicada principalmente al arrendamiento de fincas. Estas fincas se encuentran ubicadas en el Centro Comercial Albrook Mall (nombre comercial), que es el centro comercial que mayor afluencia tiene en Panamá; con un nivel de ocupación del 100%, donde el 100% de las tiendas cuentan con contrato de arrendamiento. Esta compra se realiza con la idea de diversificar sus ingresos, al añadir a su portafolio activos con perspectivas positivas y sólidos. Estas fincas son las No. 59736, 59739, 59740, 59741, 59747, 59748, 59749, 59773, 59810, 59811 y 59813 inscritas en la Sección de la Propiedad Horizontal, Provincia de Panamá, del Registro Público, las cuales consisten en una serie de locales comerciales que son arrendadas a terceros, ubicados en Albrook Mall, distrito y provincia de Panamá

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

Los objetivos de la institución son:

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

**UIP.** La Universidad Interamericana de Panamá fue aprobada en 1992 por Decreto Presidencial e inició operaciones en 1994, con 90 alumnos matriculados. La Institución va en paralelo al desarrollo del país, con el cual la institución mantiene un firme compromiso. En 2011 se inauguró la nueva sede de Maestrías en Vía Brasil, instalaciones actuales que son propiedad del Fondo.

**CENTRO COMERCIAL ALBROOK.** El 3 de agosto de 2018 se perfeccionó la compra del cien por ciento (100%) de acciones comunes, por un valor de B/. 4,975,000 de la sociedad JIA Albrook, S.A., quien posee siete locales de comida y cuatro locales comerciales en el Centro Comercial Albrook Mall. Los locales y sus medidas se incluyen a continuación:

LOCAL	RAZÓN SOCIAL	ÁREA MTS	VALOR APRECIACIÓN	VALOR VENTA RÁPIDA
E-3	STAR COFFEE	16.56	210,000	189,000
E-7	LA FELICIDAD EXPRESS	51.44	440,000	396,000
E-8	ROSTED & FRIED	35.76	320,000	288,000
E-9	PIO PIO	49.54	345,000	310,000
E-15	CHINA WOK	49.63	440,000	396,000
E-16	BURGER KING	49.51	440,000	396,000
E-17	DUNKIN DONUTS	48.78	440,000	396,000
F-20	TOP FITNESS	51.84	450,000	405,000
P-4	ZAXY	75.26	425,000	382,500
P-5	BIG BAG	73.14	530,000	477,000
P-7	EL HOMBRE DE LA MANCHA	80.44	570,000	513,000
	<b>TOTAL</b>	<b>581.9</b>	<b>4,610,000</b>	<b>4,148,500</b>

Fuente: Prival Real Estate Fund / Elaboración: PCR<sup>2</sup>

#### **Contratos**

A la fecha se cuenta con contratos firmados de los once locales en el Centro Comercial Albrook, los cuales oscilan en períodos entre uno y dos años. En la actualidad se manejan plazos cortos en los contratos de

<sup>2</sup> El valor de apreciación y el valor de venta rápido se registra en USD.



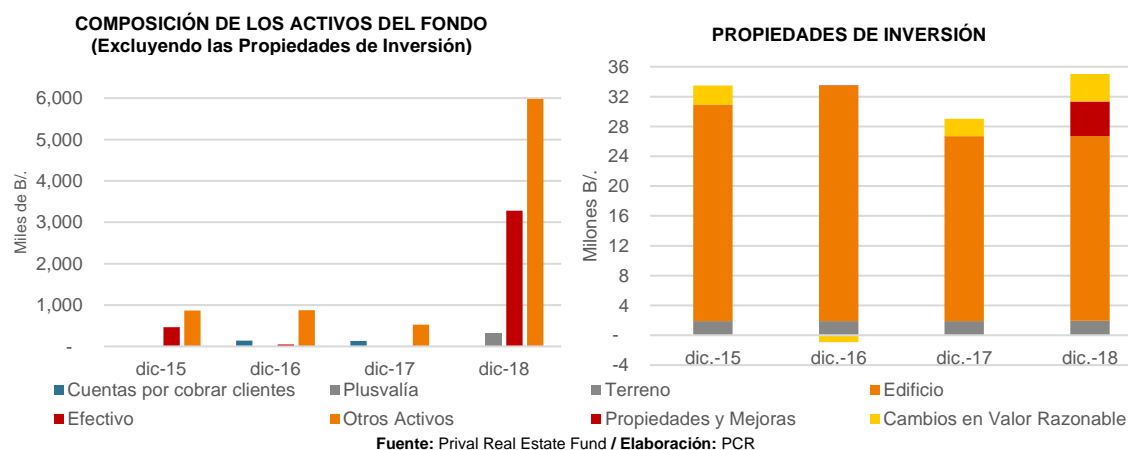
renta de comida a consecuencia de la alta demanda que se maneja de los mismos. Con relación al contrato de alquiler de La Universidad Interamericana de Panamá, el mismo es por un plazo de 10 años a contarse a partir del 1 de mayo de 2011. El contrato no puede ser terminado anticipadamente antes del plazo establecido. Al vencimiento del plazo original, las partes podrán de mutuo acuerdo, dentro de un plazo de seis meses antes del vencimiento del plazo original, negociar la prórroga al mismo.

## Análisis Financiero

### Activos

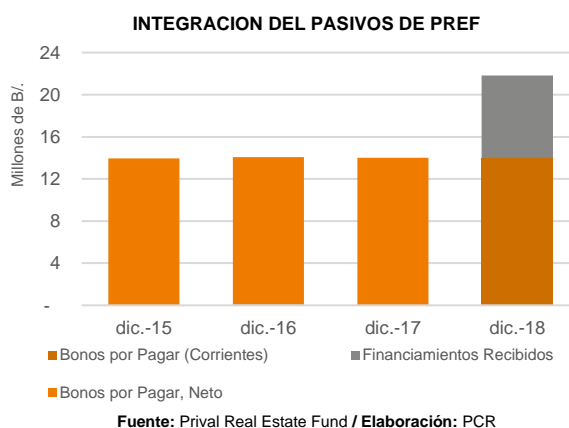
Los activos de PREF se ubicaron en B/. 44.6 millones a diciembre 2018, mostrando un aumento interanual de 50.4% (+B/. 15 millones), debido principalmente al aumento interanual en B/. 6 millones (+20.8%) en el rubro de propiedades de inversión, consecuencia de la adquisición de la nueva subsidiaria, JIA Albrook, S.A. (+B/. 4.6 millones), y al aumento del valor razonable de sus activos (+B/. 1.4 millones). Aunado a lo anterior, se reflejaron aumentos interanuales en otras cuentas como efectivo y equivalentes de efectivo (+B/. 3.3 millones), otros activos que aumentaron 10.3 veces (+B/. 5.5 millones) y plusvalía de la compra de la nueva subsidiaria (+B/. 315.5 miles).

El rubro de efectivo y equivalentes aumenta debido a que el Fondo recibe un financiamiento a corto plazo de empresas relacionadas del grupo por B/. 7.8 millones, donde una parte se utiliza para pagar las inversiones que están realizando; el fondo también obtiene un aumento de efectivo producto de la venta de acciones del fondo en el mercado primario. Por su parte, otros activos aumentan en tal proporción puesto que el Fondo se encuentra en proceso de adquisición de sociedades, para lo cual ha realizado adelantos por B/. 5.7 millones, para la compra de seis (6) sociedades propietarias de 40 fincas ubicadas en Westland Mall; que va de acorde a su estrategia y políticas de inversión.



### Pasivos

A diciembre 2018, los pasivos totales de PREF totalizaron B/. 21.9 millones, presentando un incremento interanual de B/. 7.9 millones (+56%). Este crecimiento importante en los pasivos del Fondo se debe, principalmente, al aumento de financiamientos recibidos, que es un financiamiento a corto plazo de B/. 7.8 millones proveniente de empresas relacionadas del grupo, donde una parte fue utilizada para cerrar la adquisición de JIA Albrook, S.A. y otra parte para financiar las inversiones en las que se encuentra inmersa el Fondo de las fincas en Westland Mall. Los bonos por pagar por B/. 14 millones del Fondo, tienen vencimiento durante el primer semestre de 2019, por lo que, contablemente, pasaron a ser pasivos corrientes.



### **Liquidez**

En lo que respecta a la liquidez del Fondo, su efectivo y equivalentes de efectivo aumentaron interanualmente B/. 3.3 millones (2017: 514 miles), mostrando un incremento exponencial. Este incremento es consecuencia de que el Fondo obtuvo fondos provenientes de venta de acciones y, durante el último trimestre del año, de un financiamiento a corto plazo por parte de empresas relacionadas por un monto de B/. 7.8 millones, donde B/. 3.3 millones se mantuvieron como efectivo y la diferencia se utiliza para financiar inversiones del Fondo. Cabe mencionar que este financiamiento tiene fecha de vencimiento durante abril 2019, lo que le hace ser un financiamiento a corto plazo; aunado a lo anterior, los bonos por pagar, provenientes una emisión de su subsidiaria Unicorp Tower Plaza, S.A., tienen fecha de vencimiento durante junio de 2019 y por tanto son una obligación a corto plazo. A pesar de esto último, la liquidez inmediata del periodo de análisis concluyó en 15% (2017: 1.4%) y el capital de trabajo<sup>3</sup> resultó negativo (-B/. 18.6 millones), demostrando que su capacidad de cumplir con sus obligaciones a corto plazo, sin necesidad de financiamiento, es escasa.

Es importante mencionar que, la emisión del Programa Rotativo de Notas Corporativas del Fondo no fue aprobado por la Superintendencia de Valores de Panamá hasta el segundo semestre del 2018, por lo que se espera que durante el 2019 se emitan series de este programa, para financiar el pago de estas obligaciones a corto plazo y, además, seguir financiando las inversiones en sociedades en las que el Fondo está inmerso para diversificar el portafolio de propiedades de inversión y lograr crear flujos de ingresos constantes para el Fondo, que es el objetivo y estrategia del mismo.

### **Riesgo de Mercado**

El riesgo de mercado es el riesgo de que el valor razonable o los flujos de efectivo futuros de los instrumentos financieros fluctúen debido a cambios en las variables de mercado tales como tasas de interés, tipos de cambio y los precios de mercado. El Fondo no ha tenido transacciones significativas que la expongan al riesgo de mercado durante el año terminado el 31 de diciembre de 2018.

### **Patrimonio**

El capital autorizado del Fondo es de B/.5,050,000, el cual se encuentra dividido en:

- 500,000,000 acciones comunes Clase A, con un valor nominal de B/.0.01 cada una.
- 500 acciones comunes Clase B, con derecho a voto con un valor nominal de un cien (B/.100).

El derecho a voto les corresponderá exclusivamente a las acciones Clase B, a razón de un voto por acción. Durante el año 2018, el Fondo pagó dividendos por B/.1,207,711.

A la fecha del análisis los activos netos atribuibles a los tenedores de acciones ascienden al monto de B/. 22.7 millones, mostrando un aumento de B/. 7.1 millones (+45.3%) en comparación a diciembre 2017, producto del alza en el valor razonable del activo.

### **Solvencia**

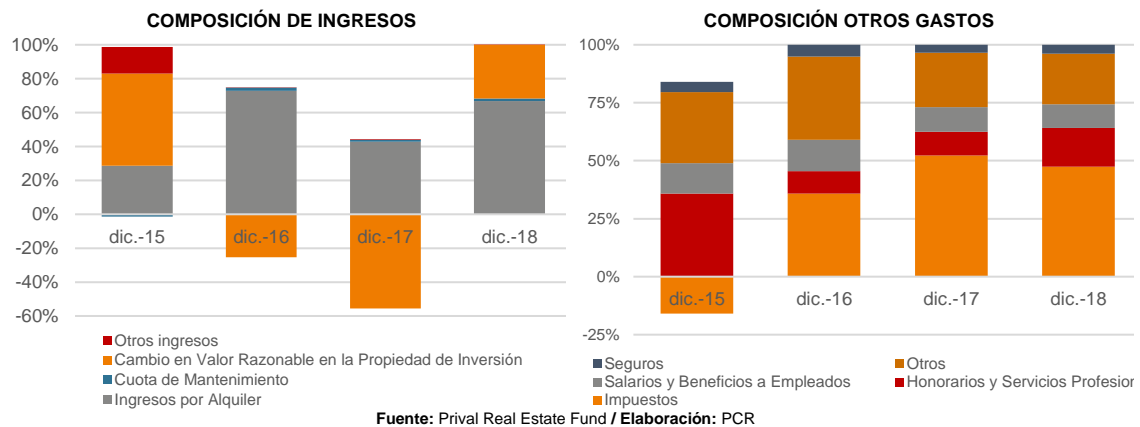
A la fecha de análisis, el total de pasivos del Fondo ascendió a B/. 21.9 millones, aumentando B/. 7.9 millones (+56.1%) interanualmente, guiado por el financiamiento a corto plazo por B/. 7.8 millones por empresas relacionadas. Esto causando que el endeudamiento (pasivo/activo) del Fondo al 31 de diciembre de 2018 fuera de 49.1% (2017: 47.3%), puesto que el pasivo aumentó en mayor proporción que el activo, a pesar de la inclusión del valor en propiedades de inversión de la nueva subsidiaria, JIA Albrook, S.A.; asimismo, el endeudamiento patrimonial aumentó interanualmente, resultando en 96.3% (2017: 89.7%).

El Fondo se encuentra activamente buscando nuevas oportunidades de inversión, por lo que deben financiarse por medio de la emisión de series de su Programa Rotativo de Notas Corporativas. Actualmente el Fondo cuenta con un nivel de EBITDA suficiente para cubrir sus obligaciones financieras actuales, con un promedio de EBITDA, de los últimos 4 años, de B/. 1.9 millones, manteniendo una cobertura adecuada de sus obligaciones financieras de 2.5 veces en promedio.

### **Resultados Financieros**

A la fecha de análisis, los ingresos totales de PRAF ascendieron a B/. 4.4 millones, exhibiendo un aumento interanual importante de B/. 5 millones (+7.1 veces), cuando en el mismo periodo del año anterior el Fondo reportó pérdidas por B/. 719.1 miles. Los ingresos por alquiler totalizaron B/. 2.9 millones, registrando un aumento interanual de +6.4% (+B/. 173.8 miles), por su lado, el ingreso por el rubro de cambio en valor razonable en el propiedad de inversión ascendió a B/. 1.4 millones, reportando un incremento notable de B/. 4.9 millones (+1.4 veces) y explica el por qué los ingresos totales aumentaron en esa proporción; puesto que, en el periodo anterior, la valuación resultó en un gasto por la disminución en valor razonable de B/. 3.6 millones. Lo anterior se deriva a que la compra e inclusión de los flujos provenientes de los arrendamientos de la nueva subsidiaria, JIA Albrook, S.A., tuvieron un impacto positivo en la valuación de las propiedades de inversión, provocando una apreciación interanual en la misma.

<sup>3</sup> Activo Corriente menos Pasivo Corriente. Total del activo corriente que es financiado por pasivos a largo plazo.



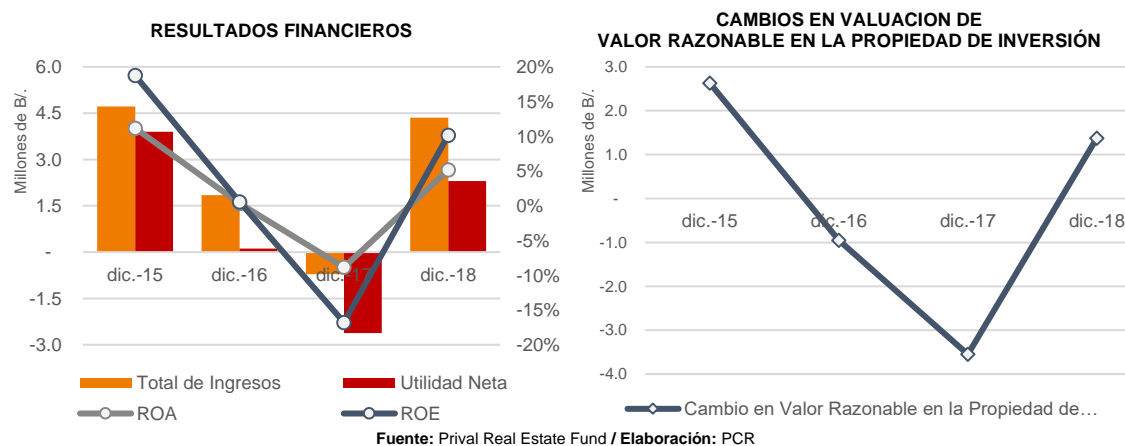
Cabe mencionar que la valuación de las propiedades del Fondo, se realizan por valuadores independientes no relacionados con el Fondo, estas son realizadas por Avalúos, Inspecciones y Construcción, S.A., empresa valuadora que cuenta con todas las certificaciones apropiadas y experiencia reciente en el avalúo de propiedades en las ubicaciones referidas.

### Eficiencia Operativa

Respecto a los gastos de operación, estos tuvieron un incremento interanual de 6.3% (+B/. 60.1 miles), totalizando B/. 1 millón; resultado, sobre todo, de mayores honorarios y servicios profesionales (+72.7%) y mayor gasto de comisiones (11.4%), combinado con menores gastos por impuestos (-3.4%) y mantenimiento (-27%) interanuales. Como resultado, se obtuvo una utilidad en operación de B/. 3.3 millones, aumentando 3 veces interanualmente (+B/. 5 millones), cuando en el periodo anterior se reportó pérdidas por B/. 1.7 millones. En lo que concierne a gastos por intereses, estos tuvieron un aumento interanual de 9.1% (+B/. 85.7 miles), donde la mayor parte (91.7% del total) proviene del pago de intereses de obligaciones de su subsidiaria, Unicorp Tower Plaza, S.A. Lo anterior, aunado al aumento de sus ingresos, incidieron positivamente en su indicador de eficiencia operativa (2018: 23%, 2017: -1.3 veces), mejorando el mismo interanualmente.

### Indicadores de Rentabilidad

Como resultado, en el periodo de análisis el Fondo obtuvo utilidades antes de impuestos por B/. 2.3 millones, aumentando 1.9 veces (+B/. 4.9 millones) interanualmente; y debido a que el Fondo se encuentra inscrito y cumple con los requisitos del régimen especial de impuesto sobre la renta para las sociedades de inversión inmobiliaria que se acoge al incentivo fiscal que establece el párrafo 2 del Artículo No. 706 del Código Fiscal, el Fondo estuvo exento de pago de impuestos durante el 2018 y su utilidad neta fue la misma que su utilidad antes de impuestos. Esto causando que sus indicadores de rentabilidad ROA y ROE, fueran de 5.2% y 10.1% correspondientemente, mostrando un crecimiento interanual relevante (diciembre 2017: ROA -8.8% y ROE -16.8%). Cabe resaltar que la variable que más afecta sus resultados es la valuación del valor razonable en la propiedad de inversión.



## Instrumento Calificado

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DEL PROGRAMA	
Características Principales de Programa Rotativo de Notas Corporativas	
<b>Emisor:</b>	Prival Real Estate Fund, S.A.
<b>Instrumento:</b>	Programa Rotativo de Notas Corporativas
<b>Resolución:</b>	SMV-101-17
<b>Moneda:</b>	Dólares de Estados Unidos de América
<b>Monto de la Oferta:</b>	Hasta US\$ 50,000,000
<b>Plazo de la emisión:</b>	Hasta 10 años
<b>Tasa de interés:</b>	Tasa fija a determinarse en la venta de cada serie
<b>Base de cálculo:</b>	365/360
<b>Forma y denominación de las notas:</b>	Las Notas serán emitidas en forma global, rotativa, nominativa y sin cupones, en denominaciones de mil dólares (US\$ 1,000), cuyos términos y condiciones se detallan en las respectivas Notas de cada Serie.
<b>Pago de Capital:</b>	El pago de capital se realizará al vencimiento de la serie respectiva
<b>Periodicidad pago de intereses:</b>	El pago de intereses se realizará trimestralmente los días 30 de enero, 30 de abril, 30 de julio y 30 de octubre.
<b>Redención anticipada:</b>	Se podrá redimir anticipadamente.
<b>Garantías:</b>	Las series serán garantizadas por un Fideicomiso, cuyo patrimonio podrá estar compuesto por: a) Primera Hipoteca y anticresis con limitación al derecho de dominio sobre los Bienes Inmuebles; b) Cesión suspensiva en garantía de los Cánones de Arrendamiento presentes y futuros; c) Endoso de las pólizas de seguro de los Bienes Inmuebles hipotecados que cubran al menos el 80% el valor actualizado de las mejoras construidas; d) Todo el dinero depositado en las Cuentas Fiduciarias de las Series respectivas; e) El dinero que obtenga el fiduciario con la ejecución de las garantías hipotecarias; f) Los flujos dinerarios de la liquidación de las pólizas de seguros; g) Cualquier otro dinero, bienes o derechos que, de tiempo en tiempo, se traspasen al Fideicomiso
<b>Respaldo:</b>	Las series de Notas estarán respaldadas por el crédito general de la empresa.
<b>Uso de los fondos:</b>	Los fondos de cada serie serán utilizados para financiar hasta el 80% del costo de adquisición de un bien inmueble que se ajuste a las políticas de inversión.
<b>Agente Estructurador y Agente de Pago, Registro y Transferencia:</b>	Prival Bank, S.A.
<b>Casa de Valores:</b>	Prival Securities, Inc.
<b>Custodio:</b>	Central Latinoamericana de Valores, S.A.
<b>Fiduciario:</b>	Prival Trust, S.A.

Fuente: Prival Real Estate Fund / Elaboración: PCR

### Garantías

El Programa de Notas Corporativas estará garantizado por un fideicomiso de garantía, el cual se constituirá con Prival Trust, S.A. en calidad de Fiduciario en beneficio de los Tenedores Registrados de Notas Corporativas. El Fideicomiso de Garantía contendrá los siguientes bienes y derechos, los cuales constituirán el Patrimonio Fideicomitado.

Las series de notas que serán emitidas de acuerdo con prospecto informativo SMV-101-17 serán garantizadas por un Fideicomiso, cuyo patrimonio podrá estar compuesto por:

- Primera Hipoteca y anticresis con limitación al derecho de dominio sobre los Bienes Inmuebles
- Cesión suspensiva en garantía de los Cánones de Arrendamiento presentes y futuros
- Endoso de las pólizas de seguro de los Bienes Inmuebles hipotecados que cubran al menos el 80% el valor actualizado de las mejoras construidas
- Todo el dinero depositado en las Cuentas Fiduciarias de las Series respectivas
- El dinero que obtenga el fiduciario con la ejecución de las garantías hipotecarias
- Los flujos dinerarios de la liquidación de las pólizas de seguros
- Cualquier otro dinero, bienes o derechos que, de tiempo en tiempo, se traspasen al Fideicomiso.

### Endeudamiento

A la fecha se reportan Bonos por Pagar por B/. 13,994,813, correspondientes a los Bonos de la serie Senior emitidos por Unicorp Tower Plaza, S.A el 29 de junio de 2012, fecha en que se realizó la emisión de dos series, una senior y una subordinada por B/. 14 millones cada una; la serie subordinada fue redimida anticipadamente, en su totalidad, el 30 de junio de 2015.

Por lo tanto, al 31 de diciembre de 2018, solo se encuentra vigente la Serie Senior, la cual devenga intereses a una tasa anual fija equivalente al 6.5% anual sobre el saldo insoluto de los bonos. Dichos bonos están garantizados mediante contrato de Fideicomiso Irrevocable de Garantía que cuenta la primera hipoteca y anticresis con limitación al derecho de dominio sobre la finca número treinta y cuatro mil veintinueve (34,029), que corresponde a la propiedad de Unicorp Tower Plaza, S.A.

### Uso de los fondos

Los fondos netos productos de la Emisión de cada serie, serán utilizados por el Emisor para financiar hasta el 80% del costo de adquisición de bienes inmuebles que se ajuste a las condiciones de inversión del Emisor. El remanente del costo de adquisición se cancelará con capital procedente de la venta de acciones comunes del Emisor. El monto neto estimado a recibir producto de la venta, estimando la colocación de la totalidad del programa y descontando los gastos en que se incurra producto de la Emisión es de B/. 49,429,627.50.

En adición, los fondos netos producto de la Emisión de cada serie podrán ser utilizados para refinanciar Series emitidas y en circulación bajo la Emisión y/o para refinanciar emisiones de valores distintas a la presente emisión, realizadas por el emisor o por alguna de sus subsidiarias o afiliadas siempre que las mismas gocen de garantías reales que se ajusten a las políticas de inversión del Emisor.

### Proyecciones Financieras

El Emisor realizó proyecciones financieras para los próximos cinco (5) años, donde estima que los ingresos provenientes de los arrendamientos de las diferentes fincas serán los únicos ingresos que perciba. Por ser contratos de arrendamientos a mediano y largo plazo, no se estima un cambio significativo en los mismos, por lo que se mantienen constantes a lo largo de los cinco (5) años proyectados, por esta misma razón, los gastos operativos tanto de Unicorp Tower Plaza, como de JIA Albrook S.A., se mantienen constantes durante el tiempo. Respecto a los gastos financieros, la emisión contempla que dichas obligaciones financieras sean por hasta un periodo de 10 años, por lo que solamente se contemplan gastos financieros derivados de dichas emisiones durante las proyecciones, sin amortizaciones. Cabe mencionar que Unicorp Tower Plaza tiene sus propias emisiones de deuda.

En miles de B/.	2019p	2020p	2021p	2022p	2023p	Total
<b>Ingresos</b>						
JIA Albrook, S.A.	393,228	393,228	393,228	393,228	393,228	<b>1,966,140</b>
Unicorp Tower Plaza	3,037,885	3,037,885	3,037,885	3,037,885	3,037,885	<b>15,189,425</b>
Ingresos Anuales	3,431,113	3,431,113	3,431,113	3,431,113	3,431,113	<b>17,155,565</b>
<b>Gastos Operativos</b>						
Gastos Operativos Unicorp Tower Plaza, S.A.	250,000	250,000	250,000	250,000	250,000	<b>1,250,000</b>
Gastos Operativos JIA Albrook, S.A.	19,661	19,661	19,661	19,661	19,661	<b>98,305</b>
<b>Gastos Financieros</b>						
Gastos Financieros Unicorp Tower Plaza, S.A.	930,000	930,000	930,000	930,000	930,000	<b>4,650,000</b>
Gastos Financieros JIA Albrook, S.A.	192,500	192,500	192,500	192,500	192,500	<b>962,500</b>
Gastos Anuales	1,392,161	1,392,161	1,392,161	1,392,161	1,392,161	<b>6,960,805</b>
<b>EBITDA</b>	<b>3,161,452</b>	<b>3,161,452</b>	<b>3,161,452</b>	<b>3,161,452</b>	<b>3,161,452</b>	<b>15,807,260</b>
<b>Flujo Neto Total</b>	<b>2,038,952</b>	<b>2,038,952</b>	<b>2,038,952</b>	<b>2,038,952</b>	<b>2,038,952</b>	<b>10,194,760</b>

Fuente: Prival Real Estate Fund / Elaboración: PCR

Se puede observar que, durante los años proyectados, el EBITDA tiene un resultado positivo y adecuado para cubrir holgadamente los gastos financieros derivados de emisiones:

En miles de B/.	2019p	2020p	2021p	2022p	2023p	Total
EBITDA	3,161,452	3,161,452	3,161,452	3,161,452	3,161,452	15,807,260
Gastos Financieros	1,122,500	1,122,500	1,122,500	1,122,500	1,122,500	5,612,500
EBITDA / Gastos Financieros	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8

Fuente: Prival Real Estate Fund / Elaboración: PCR

El EBITDA se mantiene constante durante los años proyectados, así como también los gastos financieros, por lo que la razón EBITDA sobre Gastos Financieros se mantiene fija en 2.8 veces y demuestra que el fondo, según sus proyecciones, tiene una holgada capacidad de repago de sus obligaciones financieras.

## Anexos

Balance General - Prival Real Estate Fund				
Cifras en miles de Balboas	dic.-15	dic.-16	dic.-17	dic.-18
<b>Activos Corrientes</b>	<b>465.7</b>	<b>181.4</b>	<b>136.5</b>	<b>3,284.4</b>
Efectivo	464.4	45.2	0.5	3,277.0
Cuentas por cobrar clientes	1.3	136.2	136.0	7.5
<b>Activos no Corrientes</b>	<b>34,465.2</b>	<b>33,424.3</b>	<b>29,527.4</b>	<b>41,324.0</b>
Propiedades de Inversión	33,500.0	32,550.0	29,000.0	35,029.4
Mobiliario y Equipo, Neto	0.6	0.6	-	-
Plusvalía	-	-	-	315.5
Impuesto sobre la Renta Diferido	100.2	-	-	-
Otros Activos	864.5	873.8	527.4	5,979.1
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>34,931.0</b>	<b>33,605.7</b>	<b>29,663.9</b>	<b>44,608.4</b>
<b>Pasivos Corrientes</b>	<b>149.4</b>	<b>191.5</b>	<b>37.5</b>	<b>21,877.9</b>
Financiamientos Recibidos	-	89.4	14.9	7,835.1
Otros Pasivos (Corrientes)	149.4	102.1	22.6	48.0
Bonos por Pagar (Corrientes)	-	-	-	13,994.8
<b>Pasivos No Corrientes</b>	<b>13,963.7</b>	<b>13,974.1</b>	<b>13,991.2</b>	<b>8.9</b>
Bonos por Pagar, Neto	13,963.7	13,974.1	13,984.4	-
Otros Pasivos (No Corrientes)	-	-	6.7	8.9
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>14,113.1</b>	<b>14,165.6</b>	<b>14,028.7</b>	<b>21,886.8</b>
Activos Netos Atribuibles	20,817.9	19,440.1	15,635.2	22,721.6
<b>ACTIVOS NETOS ATRIBUIBLES A LOS TENEDORES DE ACCIONES</b>	<b>20,817.9</b>	<b>19,440.1</b>	<b>15,635.2</b>	<b>22,721.6</b>
<b>TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO</b>	<b>34,931.0</b>	<b>33,605.7</b>	<b>29,663.9</b>	<b>44,608.4</b>

Fuente: Prival Real Estate Fund / Elaboración: PCR

Estado de Resultados - Prival Real Estate Fund				
Cifras en miles de Balboas	dic.-15	dic.-16	dic.-17	dic.-18
Ingresos por Alquiler	1,390.1	2,729.6	2,731.7	2,905.5
Cuota de Mantenimiento	(63.1)	68.0	68.0	68.0
Cambio en Valor Razonable en la Propiedad de Inversión	2,631.7	(950.0)	(3,550.0)	1,378.8
Otros ingresos	753.9	0.0	31.2	0.7
<b>Total de Ingresos</b>	<b>4,712.5</b>	<b>1,847.7</b>	<b>(719.1)</b>	<b>4,353.1</b>
Depreciación y Amortización	0.2	0.1	0.6	-
<b>Gastos de operación</b>	<b>249.1</b>	<b>707.7</b>	<b>962.4</b>	<b>1,022.5</b>
Gastos de Comisiones	6.1	55.8	49.9	61.3
Salarios y Beneficios a Empleados	47.9	95.6	101.9	104.7
Honorarios y Servicios Profesionales	131.1	69.0	98.5	170.1
Seguros	16.2	36.1	33.1	38.7
Impuestos	(58.4)	253.2	502.3	485.3
Mantenimiento	46.7	72.8	108.6	79.3
Otros	59.3	125.0	67.6	83.2
<b>Utilidad en Operaciones</b>	<b>4,463.5</b>	<b>1,140.0</b>	<b>(1,681.5)</b>	<b>3,330.5</b>
Gastos de intereses	478.0	929.1	942.5	1,028.2
<b>Utilidad antes del Impuesto sobre la Renta</b>	<b>3,985.5</b>	<b>210.9</b>	<b>(2,624.0)</b>	<b>2,302.3</b>
Impuesto sobre la Renta	82.6	100.2	-	-
<b>Utilidad Neta</b>	<b>3,902.9</b>	<b>110.7</b>	<b>(2,624.0)</b>	<b>2,302.3</b>

Fuente: Prival Real Estate Fund / Elaboración: PCR

Indicadores Financieros - Prival Real Estate Fund	dic.-15	dic.-16	dic.-17	dic.-18
<b>LIQUIDEZ</b>				
Liquidez Inmediata	310.9%	23.6%	1.4%	15.0%
Activo Corriente	1.3%	0.5%	0.5%	7.4%
Capital de Trabajo	316,312	-	10,115	99,036
	-		-	18,593,471
<b>SOLVENCIA</b>				
Endeudamiento (Pasivos/Activos)	40.4%	42.2%	47.3%	49.1%
Endeudamiento Patrimonial	67.8%	72.9%	89.7%	96.3%
Endeudamiento (Pasivo/Pasivo + Patrimonio)	40.4%	42.2%	47.3%	49.1%
<b>RENTABILIDAD</b>				
Eficiencia Operativa	5.3%	38.3%	-133.8%	23.5%
ROA	11.2%	0.3%	-8.8%	5.2%
ROE	18.7%	0.6%	-16.8%	10.1%
<b>COBERTURA</b>				
EBITDA / Ingresos Totales	38.9%	113.1%	259.9%	44.8%
Deuda Financiera / EBITDA	7.62	6.73	7.49	11.19
EBITDA / Gastos Financieros	3.83	2.25	1.98	1.90
<b>MÁRGENES</b>				
Margen Operativo	94.7%	61.7%	233.8%	76.5%
Margen Neto	82.8%	6.0%	364.9%	52.9%
EBITDA	1,831,966	2,090,161	1,869,084	1,951,675

Fuente: Prival Real Estate Fund / Elaboración: PCR

#### Propiedades de Inversión

	Terreno	Edificio	Propiedades y Mejoras	Cambios en Valor Razonable	Total
Balance al 1 de enero 2018	1,917,540	24,736,142	25,633	2,320,685	29,000,000
Subsidiaria adquirida	34,435	-	4,616,090	-	4,650,525
Aumento en valor razonable	-	-	-	1,378,840	1,378,840
<b>Saldo al 31 de diciembre 2018</b>	<b>1,951,975</b>	<b>24,736,142</b>	<b>4,641,723</b>	<b>3,699,525</b>	<b>35,029,365</b>
Balance al 1 de enero 2017	1,917,540	24,736,142	25,633	5,870,685	32,550,000
Disminución en valor razonable	-	-	-	(3,550,000)	(3,550,000)
<b>Saldo al 31 de diciembre 2017</b>	<b>1,917,540</b>	<b>24,736,142</b>	<b>25,633</b>	<b>2,320,685</b>	<b>29,000,000</b>
Balance al 1 de enero 2016	1,917,540	31,556,827	25,633	-	33,500,000
Disminución en valor razonable	-	-	-	(950,000)	(950,000)
<b>Saldo al 31 de diciembre 2016</b>	<b>1,917,540</b>	<b>31,556,827</b>	<b>25,633</b>	<b>(950,000)</b>	<b>32,550,000</b>
Balance al 1 de enero 2015	1,917,540	28,925,174	25,633	-	30,868,347
Aumento en valor razonable	-	-	-	2,631,653	2,631,653
<b>Saldo al 31 de diciembre 2015</b>	<b>1,917,540</b>	<b>28,925,174</b>	<b>25,633</b>	<b>2,631,653</b>	<b>33,500,000</b>

Fuente: Prival Real Estate Fund / Elaboración: PCR